

## 明阳科技（837663）

# 2025 中报点评：营收端稳步增长 31%，客户年降与生产成本增加致利润率下滑

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	257.81	304.32	400.45	482.76	592.32
同比	24.31	18.04	31.59	20.55	22.69
归母净利润（百万元）	66.53	79.13	87.00	105.74	129.90
同比	30.59	18.93	9.95	21.55	22.84
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.59	0.65	0.79	0.97
P/E（现价&最新摊薄）	49.53	41.65	37.88	31.17	25.37

### 投资要点

■ **2025H1 营收端增速良好，客户年降与生产成本增加拖累业绩承压下滑。**公司发布 2025 中期报告，2025H1 实现营收 1.67 亿元，同比+31.03%；归母净利润 0.32 亿元，同比-4.12%；扣非归母净利润 0.32 亿元，同比+0.72%。2025Q2 实现营收 0.82 亿元，同环比+20.31%/-4.10%；归母净利润 0.12 亿元，同环比-27.07%/-39.28%；扣非归母净利润 0.12 亿元，同环比-24.86%/-42.04%。公司营业成本增速高于营收端增速主要系价格年降、原材料价格上涨、制造费用增加。2025H1 销售毛利率同比-5.09pct 至 39.14%，销售净利率同比-6.98pct 至 19.04%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.35%/8.18%/6.67%/-0.18%，同比+0.01/-0.29/+2.02/0pct。其中，研发费用同比增幅 87.94%主要系公司扩大研发人员队伍、加大研发活动投入，同时支付研发人员相关股权激励金额为 329 万元。

■ **五大类产品营收均实现稳步增长，其中座椅调节机构总成件同比高速增长 93%。**公司深耕汽车座椅调节系统核心零部件，2025H1 主要产品均实现良好增长，金属粉末冶金零件/自润滑轴承/传力杆/金属粉末注射成形零件/座椅调节机构总成件产品实现营收 0.72/0.39/0.30/0.17/0.07 亿元，同比+32%/27%/35%/23%/93%；毛利率为 35%/48%/38%/39%/30%，同比-3.60/-5.44/-0.90/-8.87/-22.05pct，毛利率同比均有下降主要系客户年降、材料价格波动、以及人力成本增加等影响所致。其中，公司座椅调节机构总成件业务增速显著，扶手铰链市场应用开发取得突破性进展，布局扶手调节器、电动同心调角器、筒式阻尼器等总成件产品。

■ **卡位座椅高价值组成部件的核心零件环节，构筑座椅调节系统总成件第二增长曲线。**1) **产品优势：**公司主要从事高性能、高强度、高精度、高难度形状复杂零部件研产销，绑定本土座椅龙头华域汽车，通过定制化开发深度匹配客户需求，特定类别产品覆盖度保持较高水平。2) **阻尼产品与总成件及其他：**公司横向拓展新型调节机构产品，纵向布局座椅调节系统总成与扶手总成赛道，同时积极拓展汽车非座椅与非汽车领域产品，进入多家生产企业如福耀玻璃、温州力邦合信、希恩、宝时得、浙江新华等。3) **技术优势：**公司掌握自润滑板材薄壁粘接技术与自润滑复合材料高温复合技术等核心技术工艺，二层复合自润滑轴承对法国圣戈班公司相应产品形成国产替代，在国内属于领先地位。此外，公司在 2024 年完成 PEEK 材料“载荷大于 400MPa，M200 标准摩擦磨损试验极限润滑摩擦系数 0.05-0.1，摩擦宽度 < 2mm”工艺系数验证工作。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司客户年降与成本端投入增加可能影响利润端增速，下调 2025~2027 年归母净利润预分别为 0.87/1.06/1.3 亿元（前值为 1.01/1.27/1.58 亿元），对应最新 PE 为 37.88/31.17/25.37 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济运行风险；市场空间及发展前景风险；年降风险。

2025 年 08 月 18 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.62
一年最低/最高价	9.01/38.00
市净率(倍)	8.79
流通 A 股市值(百万元)	1,557.53
总市值(百万元)	3,295.54

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	2.80
资产负债率(% ,LF)	21.59
总股本(百万股)	133.86
流通 A 股(百万股)	63.26

### 相关研究

《明阳科技(837663)：国内汽车座椅核心零部件供应商，智能化浪潮与产品结构优化增长可期》

2025-08-02

明阳科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>320</b>	<b>371</b>	<b>479</b>	<b>640</b>	<b>营业总收入</b>	<b>304</b>	<b>400</b>	<b>483</b>	<b>592</b>
货币资金及交易性金融资产	133	105	156	244	营业成本(含金融类)	174	241	291	357
经营性应收款项	158	220	262	327	税金及附加	3	4	5	6
存货	29	45	60	68	销售费用	5	8	9	11
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22	27	33	40
其他流动资产	0	1	1	2	研发费用	16	25	29	36
<b>非流动资产</b>	<b>154</b>	<b>196</b>	<b>211</b>	<b>198</b>	财务费用	(1)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	9	7	7	8
固定资产及使用权资产	112	138	150	137	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	17	30	35	36	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	10	10	减值损失	(3)	(2)	(3)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	3	4	3	2	<b>营业利润</b>	<b>92</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>149</b>
其他非流动资产	12	14	14	14	营业外净收支	(1)	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>474</b>	<b>567</b>	<b>690</b>	<b>838</b>	<b>利润总额</b>	<b>91</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>149</b>
<b>流动负债</b>	<b>100</b>	<b>128</b>	<b>146</b>	<b>164</b>	减:所得税	12	13	15	19
短期借款及一年内到期的非流动负债	8	9	10	11	<b>净利润</b>	<b>79</b>	<b>87</b>	<b>106</b>	<b>130</b>
经营性应付款项	49	70	85	101	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	0	1	1	<b>归属母公司净利润</b>	<b>79</b>	<b>87</b>	<b>106</b>	<b>130</b>
其他流动负债	42	49	50	52	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.59	0.65	0.79	0.97
非流动负债	2	1	1	1	EBIT	91	100	121	149
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	108	116	140	167
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.96	39.72	39.80	39.69
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	26.00	21.72	21.90	21.93
其他非流动负债	2	1	1	1	收入增长率(%)	18.04	31.59	20.55	22.69
<b>负债合计</b>	<b>101</b>	<b>129</b>	<b>147</b>	<b>165</b>	归母净利润增长率(%)	18.93	9.95	21.55	22.84
归属母公司股东权益	373	437	543	673					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>373</b>	<b>437</b>	<b>543</b>	<b>673</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>474</b>	<b>567</b>	<b>690</b>	<b>838</b>					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	102	50	84	92	每股净资产(元)	3.61	3.27	4.06	5.03
投资活动现金流	(52)	(68)	(44)	(11)	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	(72)	(22)	1	1	ROIC(%)	20.42	21.07	21.19	21.03
现金净增加额	(22)	(40)	41	82	ROE-摊薄(%)	21.21	19.89	19.47	19.30
折旧和摊销	17	16	19	18	资产负债率(%)	21.31	22.83	21.30	19.70
资本开支	(33)	(56)	(35)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	41.65	37.88	31.17	25.37
营运资本变动	3	(53)	(43)	(58)	P/B(现价)	6.81	7.53	6.07	4.90

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>