

2025 年 08 月 18 日

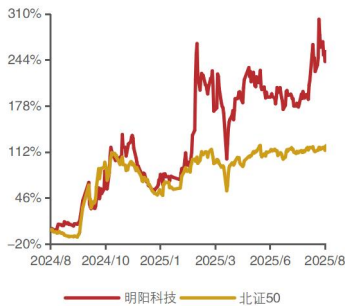
投资评级： 增持（维持）

证券分析师

赵昊
SAC: S1350524110004
zhaohao@huayuanstock.com
万泉
SAC: S1350524100001
wanxiao@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据		2025 年 08 月 15 日
收盘价（元）		24.62
一年内最高/最低（元）		38.00/9.01
总市值（百万元）		3,295.54
流通市值（百万元）		1,557.53
总股本（百万股）		133.86
资产负债率（%）		21.59
每股净资产（元/股）		2.80

资料来源：聚源数据

明阳科技(837663.BJ)

——“主业专精+技术外延”战略下业务版图有望持续扩张，2025H1 营收 yoy+31%

投资要点：

- **事件：**2025H1 公司实现营收 1.67 亿元(yoy+31%)、归母净利润 3188 万元、扣非归母净利润 3199 万元（yoy+0.72%）；2025Q2 实现营收 0.82 亿元（yoy+20%）、归母净利润 1205 万元、扣非归母净利润 1174 万元。上半年公司整体收入有所提升，利润承压。2025 年半年度权益分派预案：每 10 股派发现金红利 2.246307 元（含税），共预计派发 3000 万元。
- **2025H1 各业务营收均同比增长，新能源车积极升级智能化座椅功能相关配置创造行业增量。**2025 年上半年，公司金属粉末冶金零件、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营收分别达 7221 万元（yoy+32.08%）、3923 万元（yoy+26.51%）、3044 万元（yoy+34.51%）、1711 万元（yoy+23.34%）、666 万元（yoy+93.12%），增长主要源于客户需求增加及公司产销量提升。上半年，“两新”政策效应持续显现，各地区各部门积极运用超长期特别国债资金，推动政策加力扩围，消费品以旧换新成效显著，带动相关产业链效益向好。上半年中国乘用车终端销量 1083.08 万辆，同比增长 8.10%；新能源渗透率达 48.89%，创历史新高；中国品牌市占率升至 62.08%。此外，工信部计划近期印发机械、汽车等行业稳增长工作方案，促进行业质效提升与合理增长。我们认为，随着消费者对智能化座椅功能（如电动调节、交互界面、按摩/加热/通风等）关注度持续提升，尤其新能源车系正积极升级相关配置，或将为产业链带来广阔市场空间，公司业务增长潜力较大。
- **汽车领域加大总成件产品的市场推广应用，自润滑衬套、金属注射成型等产品领域拓展在即。**2025H1 公司研发费用达 1116 万元（yoy+88%）。公司战略聚焦两方面，（1）**深化主业：**加大汽车座椅总成件推广力度，提升其业务占比与销售贡献，并加速产品技术升级，响应新能源汽车需求，提高核心零部件产销占比；（2）**拓展外延：**依托粉末冶金、金属注射成型、复合烧结、冷拉成形等成熟技术与制造优势，积极开拓商用车、工程机械、电动工具等新领域。现有粉末冶金、自润滑衬套等产品可应用于电动工具、办公座椅、智能家居、非汽车智能座舱、医疗器械、光电等领域，自润滑衬套与金属注射成型产品亦可应用于机器人方向。我们认为，公司业务版图有望在“主业总成化专精+技术外延拓展”战略下持续扩张。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2025–2027 年归母净利润分别为 0.97/1.19/1.46 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 34.0/27.7/22.6 倍。2025 年，公司通过主业专精深化、领域横向拓展，以及向材料端上游持续研发优化，有望继续保持业务高速增长趋势，我们看好公司募投达产在即预期下的中长期发展潜力，维持“增持”评级。
- **风险提示：**产品价格下降风险、行业周期性波动风险、规模扩张导致的管理风险。

盈利预测与估值（人民币）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	258	304	371	449	549
同比增长率（%）	24.31%	18.04%	21.76%	21.18%	22.20%
归母净利润（百万元）	67	79	97	119	146
同比增长率（%）	30.59%	18.93%	22.41%	22.65%	22.94%
每股收益（元/股）	0.50	0.59	0.72	0.89	1.09
ROE（%）	18.76%	21.21%	23.33%	25.45%	27.54%
市盈率（P/E）	49.53	41.65	34.02	27.74	22.56

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	98	76	117	177	营业收入	304	371	449	549
应收票据及账款	158	180	198	219	营业成本	174	212	256	312
预付账款	1	1	1	1	税金及附加	3	4	5	6
其他应收款	0	1	1	1	销售费用	5	6	7	8
存货	29	32	33	34	管理费用	22	26	32	38
其他流动资产	35	42	44	46	研发费用	16	18	21	25
流动资产总计	320	331	393	478	财务费用	-1	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	-3	-4	-4	-5
固定资产	112	133	162	164	信用减值损失	0	0	0	-1
在建工程	17	38	13	13	其他经营损益	0	0	0	0
无形资产	10	11	12	13	投资收益	0	0	0	1
长期待摊费用	3	3	4	3	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他非流动资产	12	14	14	12	资产处置收益	0	0	0	0
非流动资产合计	154	199	204	205	其他收益	9	11	12	13
资产总计	474	530	597	682	营业利润	92	112	136	168
短期借款	8	6	2	1	营业外收入	0	0	0	0
应付票据及账款	48	56	64	73	营业外支出	1	1	0	0
其他流动负债	43	52	63	76	其他非经营损益	0	0	0	0
流动负债合计	100	114	129	151	利润总额	91	111	136	168
长期借款	0	0	0	0	所得税	12	14	18	22
其他非流动负债	2	1	1	1	净利润	79	97	119	146
非流动负债合计	2	1	1	1	少数股东损益	0	0	0	0
负债合计	101	115	130	152	归属母公司股东净利润	79	97	119	146
股本	103	134	134	134	EPS(元)	0.59	0.72	0.89	1.09
资本公积	73	42	42	42	主要财务比率				
留存收益	197	239	291	354	会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
归属母公司权益	373	415	467	530	成长能力				
少数股东权益	0	0	0	0	营收增长率	18.04%	21.76%	21.18%	22.20%
股东权益合计	373	415	467	530	营业利润增长率	20.04%	21.79%	22.11%	22.94%
负债和股东权益合计	474	530	597	682	归母净利润增长率	18.93%	22.41%	22.65%	22.94%
现金流量表（百万元）					经营现金流增长率	102.42%	-1.01%	41.21%	21.49%
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E	盈利能力				
税后经营利润	79	87	108	134	毛利率	42.96%	42.73%	42.97%	43.17%
折旧与摊销	17	20	25	28	净利率	26.00%	26.14%	26.46%	26.62%
财务费用	-1	0	0	0	ROE	21.21%	23.33%	25.45%	27.54%
投资损失	0	0	0	-1	ROA	16.69%	18.27%	19.90%	21.40%
营运资金变动	1	-17	-2	-2	估值倍数				
其他经营现金流	6	11	13	14	P/E	41.65	34.02	27.74	22.56
经营性现金净流量	102	101	143	173	P/S	10.83	8.89	7.34	6.01
投资性现金净流量	-52	-67	-31	-30	P/B	8.83	7.94	7.06	6.22
筹资性现金净流量	-72	-57	-71	-83	股息率	1.21%	1.66%	2.04%	2.51%
现金流量净额	-22	-22	41	60	EV/EBITDA	13	25	20	16

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的 6 个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在 20% 以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在 5% ~ 20% 之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在 -5% ~ +5% 之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于 -5% 及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的 6 个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A 股市场（北交所除外）基准为沪深 300 指数，北交所市场基准为北证 50 指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普 500 指数或者纳斯达克指数，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）。