

明阳科技 (920663)

2025 年报点评: 全年营收同比增长 28%, 座椅调节机构总成件营收同比高增 118%

买入 (维持)

2026 年 04 月 07 日

证券分析师 朱洁羽
 执业证书: S0600520090004
 zhujiayu@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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	304.32	389.05	470.30	590.30	735.30
同比	18.04	27.84	20.88	25.52	24.56
归母净利润 (百万元)	79.13	85.37	95.56	114.75	145.91
同比	18.93	7.89	11.94	20.08	27.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.59	0.64	0.72	0.86	1.09
P/E (现价&最新摊薄)	26.28	24.36	21.76	18.12	14.25

投资要点

- **2025 年营收同比增长 28%，业绩端增速低于营收端主要系年降与生产成本增加。**公司发布 2025 年度报告，全年实现营收 3.89 亿元，同比+27.84%；归母净利润 0.85 亿元，同比+7.89%；扣非归母净利润 0.84 亿元，同比+15.58%。公司业绩端增速低于营收端增速主要系价格年降、原材料价格上涨、制造费用与研发费用中股权激励费用同比增加。2025 年销售毛利率同比-2.17pct 至 40.79%，销售净利率同比-4.06pct 至 21.94%，销售/管理/财务/研发费用率分别为 1.3%/6.06%/-0.09%/6.59%，同比-0.40/-1.14/+0.11/+1.45pct。
- **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 118%。**公司深耕汽车座椅调节系统核心零部件，2025 年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 1.64/0.95/0.69/0.36/0.22 亿元，同比+27%/+30%/28%/5%/118%；毛利率 35%/48%/38%/39%/30%，同比-3.41/+0.03/+1.66/-0.44/-19.01pct。其中，金属粉末冶金零件产品毛利率同比有小幅下降，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。自润滑轴承、传力杆和金属粉末注射成形零件毛利率相对稳定。座椅调节机构总成件毛利率下降幅度较大，主要原因是 2025 年座椅调节机构总成件成本独立核算，导致分摊的单位固定成本上升，而此前座椅调节机构总成件产量较小且与传力杆具有相似性，故 2024 年两者合并核算。此外，座椅调节机构总成件新产品较多，成本结构仍在持续优化调整，导致成本波动较大。
- **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，与本土座椅龙头华域汽车深度合作，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) **新品拓展:** 开发并推广调节机构总成件，提高产品在单个汽车座椅中的价值量，从而提升公司产品的市场空间；开发并推广汽车座椅小桌板，包括椅背式手动小桌板、椅背式电动小桌板和抽屉式手动小桌板。汽车座椅小桌板平均售价相对较高，有利于公司进一步拓展市场空间。公司已经完成“多功能折叠小桌板开发”、“小桌板折叠阻尼器开发”等研发项目，正在向主要客户推广汽车座椅小桌板产品。
- **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 2026~2027 年归母净利润预测分别为 0.96/1.15 亿元 (前值为 1.06/1.30 亿元)，新增 2028 年预测值为 1.46 亿元，对应最新 PE 为 22/18/14 倍，考虑公司具备长期成长潜力，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.57
一年最低/最高价	13.51/31.54
市净率(倍)	5.12
流通 A 股市值(百万元)	1,002.16
总市值(百万元)	2,079.41

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.04
资产负债率(%,LF)	21.80
总股本(百万股)	133.55
流通 A 股(百万股)	64.37

相关研究

《明阳科技(920663): 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》
 2025-08-18

明阳科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	355	397	458	529	营业总收入	389	470	590	735
货币资金及交易性金融资产	103	97	86	68	营业成本(含金融类)	230	294	366	450
经营性应收款项	215	254	318	396	税金及附加	4	5	6	7
存货	37	45	54	65	销售费用	5	5	9	13
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24	27	37	48
其他流动资产	0	0	0	0	研发费用	26	30	40	50
非流动资产	165	152	128	104	财务费用	0	(1)	(1)	0
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	2	2	2
固定资产及使用权资产	125	114	92	70	投资净收益	0	0	1	1
在建工程	15	14	13	12	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	10	10	9	9	减值损失	(5)	(4)	(4)	(4)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	98	109	131	167
其他非流动资产	13	12	12	11	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	519	549	586	633	利润总额	98	109	131	167
流动负债	112	136	166	204	减:所得税	12	14	16	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	85	96	115	146
经营性应付款项	67	83	102	126	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	1	2	2	归属母公司净利润	85	96	115	146
其他流动负债	44	52	62	76	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.64	0.72	0.86	1.09
非流动负债	1	1	1	1	EBIT	97	109	131	166
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	118	135	158	194
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.79	37.49	38.00	38.80
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	21.94	20.32	19.44	19.84
其他非流动负债	1	1	1	1	收入增长率(%)	27.84	20.88	25.52	24.56
负债合计	113	137	167	205	归母净利润增长率(%)	7.89	11.94	20.08	27.16
归属母公司股东权益	406	412	419	428					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	406	412	419	428					
负债和股东权益	519	549	586	633					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	79	98	98	122	每股净资产(元)	3.04	3.09	3.14	3.21
投资活动现金流	(34)	(17)	(6)	(7)	最新发行在外股份(百万股)	134	134	134	134
筹资活动现金流	(80)	(90)	(108)	(137)	ROIC(%)	21.63	23.22	27.49	34.33
现金净增加额	(35)	(9)	(16)	(22)	ROE-摊薄(%)	21.02	23.19	27.37	34.05
折旧和摊销	21	26	27	27	资产负债率(%)	21.80	24.93	28.50	32.33
资本开支	(29)	(14)	(3)	(4)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.36	21.76	18.12	14.25
营运资本变动	(28)	(28)	(47)	(55)	P/B(现价)	5.12	5.05	4.96	4.85

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>