



盈利能力大幅改善，产能扩张迅速

2024年11月08日

- 事件:**公司发布2024Q3财务报告,2024Q1-Q3实现营业收入2.09亿/+17.2%,归母净利润0.6亿/+34%,扣非归母净利润0.54亿/+23.4%。
- 现金流优秀,2024Q3单季盈利能力大幅改善。**2024Q1-Q3公司实现销售毛利率44.5%/-1pct维持高位,销售净利率28.5%/+3.6pct,毛利率与净利率同比反向变化主要因三大期间费用率均有不同程度地下降,其中管理费用率7.6%/-1pct幅度最大,扣非后销售净利率25.7%/+1.3pct,政府补助成为非经常性收益主力,加权ROE16.1%/+0.5pct,营业收现率92.1%/+11.6pct创2022年来新高。2024Q3单季公司实现营业收入0.82亿/+17.8%,环比+19.9%,归母净利润0.26亿/+42.4%,环比+59.6%,扣非归母净利润0.22亿/+21.3%,环比+41.7%,销售毛利率45%/-2.4pct,环比+3pct,销售净利率32.3%/+5.6pct,环比+8pct,盈利能力大幅改善。
- 座椅包含在车身系统内,消费品以旧换新加码助力汽车景气度抬升。**汽车主要包括发动机、车身、底盘、电气设备四大部分,其中座椅包含在车身系统内。2024年7月国家发改委、财政部发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》,提高汽车报废更新补贴标准,在此前《汽车以旧换新补贴实施细则》的基础上,个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前(含当日)注册登记的新能源乘用车,并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车,补贴自1万元提高至2万元,购买2.0升及以下排量燃油乘用车,补贴自7,000元提高至1.5万元。在此推动下,据中国汽车工业协会统计,2024年1-9月国内汽车销量约2,157.1万辆/+2.4%,新能源汽车销量约832万辆/+32.5%。
- 打入主要汽车座椅厂商供应链,产能扩张迅速。**公司主要客户多为汽车座椅领域龙头,目前已进入除丰田纺织外的其他全球Top 5与全部国内Top 3的供应链体系。2024年9月公司受邀参加佛吉亚创新技术讨论会,展示电动腿托、电动桌板、电动扶手、筒式阻尼器等智能化、舒适化的创新成果。公司“年产20,500万件自润滑轴承、5,300万件汽车零部件、24,200万件金属零部件”与“新功能座椅及关键部件研发中心”的募投项目预计于2026年达产。
- 投资建议:**消费品以旧换新加码助力汽车景气度抬升下,公司盈利能力大幅改善。预计公司2024-2026年归母净利润分别为0.93/1.23/1.58亿,EPS为0.91/1.19/1.53元,当前股价对应PE 20.9x/15.9x/12.4x,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**海内外汽车座椅行业政策存在不确定性的风险;下游汽车需求修复缓慢的风险;产能扩张不及预期的风险;客户集中度过高的风险等。

主要财务指标预测

项目	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	257.81	328.82	425.64	543.57
营业收入增长率	24.31%	27.54%	29.44%	27.71%
归母净利润(百万元)	66.53	93.46	122.66	158.16
归母净利润增长率	30.59%	40.48%	31.23%	28.94%
摊薄EPS(元)	0.64	0.91	1.19	1.53
PE	29.39	20.92	15.94	12.37

资料来源:Wind,中国银河证券研究院

明阳科技(股票代码:837663.BJ)

推荐 维持评级

分析师

洪烨

✉: hongye_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130523060002

范想想

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

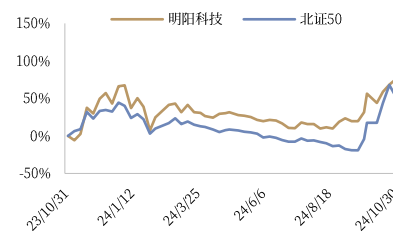
市场数据

2024-11-08

股票代码	837663.BJ
A股收盘价(元)	18.95
上证指数	3,452.30
总股本(万股)	10,320
实际流通A股(万股)	5,103
流通A股市值(亿元)	10

相对北证50表现图

2024-11-08



资料来源:Wind,中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】公司首次覆盖_明阳科技(837663.BJ):国内汽车座椅零部件核心供应商,扩产加速未来可期

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	326.37	411.10	540.28	710.47
现金	121.19	156.64	222.77	313.17
应收账款	100.91	123.31	156.07	196.29
其它应收款	0.70	0.73	0.95	1.21
预付账款	0.46	2.64	3.40	4.33
存货	29.28	36.72	46.02	57.80
其他	73.82	91.06	111.07	137.67
非流动资产	137.69	167.63	196.02	224.45
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	106.83	131.52	155.59	179.72
无形资产	10.81	11.01	11.21	11.41
其他	20.04	25.10	29.21	33.31
资产总计	464.06	578.73	736.30	934.91
流动负债	103.35	122.36	152.28	187.74
短期借款	17.75	22.75	27.75	32.75
应付账款	34.57	48.96	63.05	80.28
其他	51.03	50.65	61.49	74.71
非流动负债	6.04	10.40	15.40	20.40
长期借款	3.65	8.65	13.65	18.65
其他	2.39	1.75	1.75	1.75
负债合计	109.39	132.77	167.69	208.14
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	354.66	445.96	568.61	726.77
负债和股东权益	464.06	578.73	736.30	934.91

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	50.46	90.26	105.97	134.37
净利润	66.53	93.46	122.66	158.16
折旧摊销	14.78	17.47	21.10	25.08
财务费用	1.13	1.15	1.62	2.10
投资损失	-0.09	-0.99	-1.28	-1.63
营运资金变动	-35.84	-20.66	-38.13	-49.33
其它	3.95	-0.18	0.00	0.00
投资活动现金流	-45.45	-46.24	-48.22	-51.87
资本支出	-30.54	-46.50	-49.50	-53.50
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-14.91	0.26	1.28	1.63
筹资活动现金流	98.20	-8.74	8.38	7.90
短期借款	11.76	5.00	5.00	5.00
长期借款	-13.32	5.00	5.00	5.00
其他	99.76	-18.74	-1.62	-2.10
现金净增加额	103.28	35.44	66.13	90.40

资料来源：Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	257.81	328.82	425.64	543.57
营业成本	138.72	176.26	226.97	288.99
营业税金及附加	2.79	3.29	4.26	5.44
营业费用	4.49	5.26	6.38	8.15
管理费用	19.53	25.65	32.35	40.77
财务费用	0.29	-0.67	-0.73	-1.24
资产减值损失	-3.72	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.09	0.99	1.28	1.63
营业利润	76.40	106.21	139.38	179.72
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	76.40	106.21	139.38	179.72
所得税	9.87	12.74	16.73	21.57
净利润	66.53	93.46	122.66	158.16
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.53	93.46	122.66	158.16
EBITDA	91.34	123.01	159.76	203.56
EPS (元)	0.64	0.91	1.19	1.53

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	24.31%	27.54%	29.44%	27.71%
营业利润增速	30.54%	39.01%	31.23%	28.94%
归母净利润增速	30.59%	40.48%	31.23%	28.94%
毛利率	46.19%	46.40%	46.68%	46.83%
净利率	25.81%	28.42%	28.82%	29.10%
ROE	18.76%	20.96%	21.57%	21.76%
ROIC	17.07%	19.46%	20.00%	20.18%
资产负债率	23.57%	22.94%	22.77%	22.26%
净负债比率	-24.02%	-28.08%	-31.90%	-36.02%
流动比率	3.16	3.36	3.55	3.78
速动比率	2.87	3.04	3.22	3.45
总资产周转率	0.66	0.63	0.65	0.65
应收账款周转率	2.72	2.93	3.05	3.09
应付账款周转率	4.29	4.22	4.05	4.03
每股收益	0.64	0.91	1.19	1.53
每股经营现金	0.49	0.87	1.03	1.30
每股净资产	3.44	4.32	5.51	7.04
P/E	29.39	20.92	15.94	12.37
P/B	5.51	4.39	3.44	2.69
EV/EBITDA	15.18	14.88	11.11	8.32
P/S	7.59	5.95	4.59	3.60

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

洪焯，通信&中小盘分析师。中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023年加入中国银河证券。

范想想，北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入中国银河证券。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn