

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	49.30
总股本/流通股本(亿股)	0.82 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	40 / 40
52 周内最高/最低价	54.07 / 21.42
资产负债率(%)	47.2%
市盈率	30.81
第一大股东	青岛魁峰控股集团有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

征和工业(003033)

链传动领先企业，业绩增速回升

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告，2024 年实现营收 18.35 亿元，同增 5.94%；实现归母净利润 1.31 亿元，同增 12.91%；实现扣非归母净利润 1.28 亿元，同增 24.63%。

● 事件点评

各板块均实现稳健增长。分产品来看，车辆链系统、农业机械链系统、工业设备链系统分别实现收入 10.65、3.27、2.88 亿元，同比增速分别为 4.80%、6.45%、4.34%。

毛利率基本维持稳定，费用率有所下降。2024 年公司实现毛利率 21.39%，同比微降 0.01pct，基本保持稳定。2024 年公司期间费用率为 13.73%，同比有所降低，其中销售费用同增 19.90%至 0.70 亿元；管理费用同减 7.06%至 0.87 亿元；财务费用同减 21.69%至 0.1 亿元；研发费用同增 2.98%至 0.84 亿元。**展望未来，随着规模效应的体现与高盈利能力耗材的放量，我们看好公司盈利能力持续提升。**

链传动领先企业，应用领域广泛。征和工业作为国内链传动行业的领军企业，专注于各类链传动系统的研发、制造与销售，形成了以车辆的发动机正时和传动系统、农业机械传动和输送系统、工业设备传动和输送系统为核心的三大业务板块。产品广泛应用于摩托车、汽车、自行车、船舶、农业机械、工程机械等领域，覆盖全球 3000 余家客户。

持续推进产能布局，推动高端产品国产替代。公司持续推进高端装备关键零部件产业园建设，强化农机切割系统、园林工具链系统等产品研发制造能力，完善农业装备产业链条；推进征和工业（浙江）有限公司生产基地高标准投产，打造汽车链系统全部自制的核心竞争力；推进泰国工厂智能化改造，实现生产全流程数字化管控，提升生产效率与产品精度，依托泰国制造基地构建全球服务网络，加速全球化战略布局。

● 盈利预测与估值

公司为链传动领先企业，各项业务经营均稳健向上，我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 20.54、23.56、26.23 亿元，同比增速分别为 11.93%、14.73%、11.29%；归母净利润分别为 1.7、2.07、2.5 亿元，同比增速分别为 29.41%、22.18%、20.75%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 23.78、19.46、16.12，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期；国产替代节奏不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1835	2054	2356	2623
增长率(%)	5.94	11.93	14.73	11.29
EBITDA（百万元）	249.96	347.78	410.00	474.51
归属母公司净利润（百万元）	130.98	169.50	207.09	250.07
增长率(%)	12.91	29.41	22.18	20.75
EPS（元/股）	1.60	2.07	2.53	3.06
市盈率（P/E）	30.77	23.78	19.46	16.12
市净率（P/B）	3.20	2.94	2.68	2.42
EV/EBITDA	9.43	12.34	10.38	8.82

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	1835	2054	2356	2623	营业收入	5.9%	11.9%	14.7%	11.3%
营业成本	1443	1603	1823	2016	营业利润	14.0%	29.7%	22.2%	20.7%
税金及附加	14	14	16	18	归属于母公司净利润	12.9%	29.4%	22.2%	20.8%
销售费用	70	73	81	88	获利能力				
管理费用	87	89	100	109	毛利率	21.4%	22.0%	22.6%	23.1%
研发费用	84	90	101	110	净利率	7.1%	8.3%	8.8%	9.5%
财务费用	10	12	13	11	ROE	10.4%	12.4%	13.8%	15.0%
资产减值损失	1	-3	-4	-5	ROIC	8.0%	10.8%	12.5%	14.0%
营业利润	142	184	225	271	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	47.2%	43.6%	42.4%	38.9%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	2.37	2.27	2.06	2.16
利润总额	141	183	224	270	营运能力				
所得税	10	14	17	20	应收账款周转率	5.23	5.77	6.02	6.24
净利润	131	170	207	250	存货周转率	5.49	5.57	5.60	5.61
归母净利润	131	170	207	250	总资产周转率	0.79	0.85	0.94	0.98
每股收益(元)	1.60	2.07	2.53	3.06	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.60	2.07	2.53	3.06
货币资金	362	214	200	218	每股净资产	15.39	16.76	18.39	20.35
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	393	421	475	490	PE	30.77	23.78	19.46	16.12
预付款项	9	10	11	12	PB	3.20	2.94	2.68	2.42
存货	275	300	351	368	现金流量表				
流动资产合计	1197	1117	1207	1273	净利润	131	170	207	250
固定资产	854	969	1047	1087	折旧和摊销	96	132	150	165
在建工程	60	74	83	89	营运资本变动	42	-91	-23	-60
无形资产	150	150	151	151	其他	13	32	32	33
非流动资产合计	1185	1314	1402	1449	经营活动现金流净额	282	243	366	388
资产总计	2382	2431	2609	2721	资本开支	-186	-264	-239	-215
短期借款	0	0	0	0	其他	0	0	0	0
应付票据及应付账款	312	312	387	374	投资活动现金流净额	-186	-264	-239	-215
其他流动负债	193	180	199	214	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	505	492	586	589	债务融资	-17	-50	-50	-50
其他	619	569	519	469	其他	-68	-77	-91	-105
非流动负债合计	619	569	519	469	筹资活动现金流净额	-86	-127	-141	-155
负债合计	1124	1061	1105	1058	现金及现金等价物净增加额	17	-148	-14	18
股本	82	82	82	82					
资本公积金	452	452	452	452					
未分配利润	682	769	871	994					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	42	67	98	136					
所有者权益合计	1258	1370	1504	1664					
负债和所有者权益总计	2382	2431	2609	2721					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048