



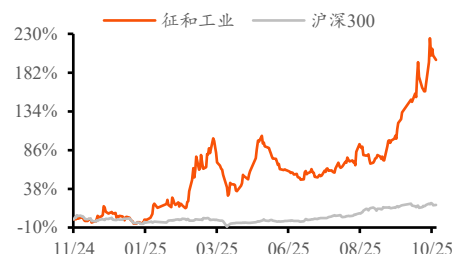
买入(维持)

行业：汽车
日期：2025年11月03日
分析师：开文明
E-mail: kaiwenming@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760523070002
分析师：赵莉莉
E-mail: zhaolili@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524090001

基本数据

11月03日收盘价(元)	79.42
12mthA股价格区间(元)	24.91-87.34
总股本(百万股)	81.75
无限售A股/总股本	98.77%
流通市值(亿元)	64.13

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《链传动领军企业, 拓展机器人灵巧手业务》

——2025年08月15日

业绩稳健增长, 拓展机器人微型链

——征和工业点评报告

核心观点

事件:

公司发布 2025 年三季度报告: 2025Q1-3 公司实现营收 13.90 亿元, 同比+5.24%; 归母净利润 1.33 亿元, 同比+35.70%; 扣非归母净利润 1.06 亿元, 同比+14.98%。其中, 2025Q3 公司实现营收 4.85 亿元, 同比+1.80%/环比-4.97%; 归母净利润 0.44 亿元, 同比+14.65%/环比+24.22%; 扣非归母净利润 0.43 亿元, 同比+16.19%/环比+28.97%。

公司 2025 年前三季度盈利能力同比改善, 期间费用率略有下降。2025Q1-3 公司实现毛利率 22.80%, 同比+0.39pct; 净利率 9.56%, 同比+2.16pct。2025Q1-3 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率 3.92%/5.49%/4.21%/0.24%, 同比+0.04/+0.54/-0.42/-0.56pct; 2025Q1-3 公司整体期间费用率 13.86%, 同比-0.40pct。

公司积极布局机器人微型链和灵巧手领域。根据公司公告, 公司依托链传动技术高强度、高精度和高稳定性的优势, 探索微型链系统在灵巧手领域的应用。目前公司已在微型链领域布局多项专利, 并与卓益得机器人达成合作, 共同开发应用场景, 加强技术验证和商业化进程。

公司机器人微型链产品具备高寿命、高负载、轻量化等优势。公司微型链产品的技术参数和优势包括: 1) 高寿命、高负载: 单根链条循环寿命超过百万次量级, 最大负载破坏强度超过 30kg; 2) 轻量化: 微型链 $\leq 20\text{g/m}$; 3) 控制精度高, 无明显拉伸和磨损, 能保持在 0.1-0.2mm 精度水准; 4) 全生命周期维护成本低。

公司计划定增, 拟募资资金不超过 8.18 亿元。公司 2025 年度向特定对象发行 A 股股票的募集资金总额不超过 8.18 亿元, 募集资金扣除发行费用后计划投入于: 1) 农机部件扩产项目(投资总额 4.33 亿元)、园林工具锯链刀具系统项目(投资总额 2.01 亿元)、微型链系统软硬件一体化研发项目(投资总额 0.54 亿元), 补充流动资金 1.30 亿元。

投资建议

公司是国内链传动行业领军企业, 布局车辆链、农机链和工业链三大板块, 有望受益于下游需求而实现业绩增长。同时公司积极布局人形机器人链传动方向, 有望打开成长空间。

我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 20.88/23.97/26.81 亿元, 同比+13.8%/+14.8%/+11.8%; 归母净利润分别为 1.69/2.13/2.46 亿元, 同比+29.0%/+25.8%/+15.5%。按照 2025 年 11 月 3 日收盘市值对应 PE 分别为 38.42/30.53/26.44 倍, 我们看好公司的成长空间, 维持“买入”评级。

风险提示

贸易政策变化风险、市场拓展风险、汇率波动风险、原材料价格波动风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,835	2,088	2,397	2,681
年增长率 (%)	5.9%	13.8%	14.8%	11.8%
归属于母公司的净利润	131	169	213	246
年增长率 (%)	12.9%	29.0%	25.8%	15.5%
每股收益 (元)	1.60	2.07	2.60	3.00
市盈率 (X)	16.78	38.42	30.53	26.44
净资产收益率 (%)	10.4%	12.2%	13.9%	14.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2025 年 11 月 03 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,055	1,197	1,730	1,879	2,018
货币资金	345	362	888	899	888
应收及预付	414	401	473	555	642
存货	250	275	317	363	417
其他流动资产	47	159	53	62	71
非流动资产	1,193	1,185	1,246	1,381	1,495
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	614	854	858	944	1,010
在建工程	187	60	106	151	197
无形资产	252	150	156	156	156
其他长期资产	141	121	126	130	132
资产总计	2,248	2,382	2,977	3,260	3,513
流动负债	446	505	893	978	1,055
短期借款	20	0	0	0	0
应付及预收	284	312	354	408	458
其他流动负债	142	193	539	570	597
非流动负债	641	619	704	754	759
长期借款	514	506	556	606	611
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	126	113	148	148	148
负债合计	1,086	1,124	1,597	1,732	1,814
股本	82	82	82	82	82
资本公积	452	452	452	452	452
留存收益	628	718	837	985	1,156
归属母公司股东权益	1,162	1,258	1,380	1,528	1,699
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	2,248	2,382	2,977	3,260	3,513

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,732	1,835	2,088	2,397	2,681
营业成本	1,361	1,443	1,630	1,867	2,086
营业税金及附加	11	14	16	18	20
销售费用	58	70	77	89	99
管理费用	94	87	98	111	121
研发费用	82	84	95	108	118
财务费用	13	10	16	4	5
资产减值损失	-5	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	124	142	182	229	264
营业外收支	-1	0	0	0	0
利润总额	123	141	182	229	264
所得税	7	10	13	16	18
净利润	116	131	169	213	246
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	116	131	169	213	246
EBITDA	221	250	311	366	423
EPS (元)	1.42	1.60	2.07	2.60	3.00

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	165	282	376	317	351
净利润	116	131	169	213	246
折旧摊销	83	96	113	133	154
营运资金变动	-54	42	67	-53	-74
其它	20	13	27	24	25
投资活动现金流	-381	-186	-179	-267	-267
资本支出	-381	-186	-170	-264	-264
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	-9	-3	-3
筹资活动现金流	219	-86	327	-40	-97
银行借款	286	-28	50	50	5
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-67	-58	277	-90	-102
现金净增加额	2	17	526	11	-11
期初现金余额	343	345	362	888	899
期末现金余额	345	362	888	899	888

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	7.8%	5.9%	13.8%	14.8%	11.8%
营业利润增长	-25.0%	14.0%	28.6%	25.8%	15.5%
归母净利润增长	-31.7%	12.9%	29.0%	25.8%	15.5%
获利能力					
毛利率	21.4%	21.4%	21.9%	22.1%	22.2%
净利率	6.7%	7.1%	8.1%	8.9%	9.2%
ROE	10.0%	10.4%	12.2%	13.9%	14.5%
ROIC	7.6%	8.0%	8.0%	8.7%	9.4%
偿债能力					
资产负债率	48.3%	47.2%	53.6%	53.1%	51.6%
净负债比率	17.8%	12.9%	1.4%	3.8%	4.3%
流动比率	2.37	2.37	1.94	1.92	1.91
速动比率	1.78	1.57	1.56	1.53	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.79	0.78	0.77	0.79
应收账款周转率	5.56	5.23	5.59	5.43	5.19
存货周转率	5.58	5.49	5.50	5.49	5.35
每股指标 (元)					
每股收益	1.42	1.60	2.07	2.60	3.00
每股经营现金流	2.02	3.45	4.60	3.88	4.29
每股净资产	14.21	15.39	16.88	18.70	20.79
估值比率					
P/E	25.22	16.78	38.42	30.53	26.44
P/B	2.52	1.74	4.70	4.25	3.82
EV/EBITDA	14.20	9.43	20.97	17.92	15.53

分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，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许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。