



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)	68.34
总股本/流通股本(亿股)	0.82 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	56 / 55
52周内最高/最低价	86.53 / 25.56
资产负债率(%)	47.2%
市盈率	42.71
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)

业绩稳健增长，布局微型链式灵巧手

● 事件描述

公司发布 2025 年三季度报，2025Q1-3 实现营收 13.9 亿元，同增 5.24%；实现归母净利润 1.33 亿元，同增 35.7%；实现扣非归母净利润 1.06 亿元，同增 14.98%。其中，单 Q3 公司实现营收 4.85 亿元，同增 1.8%；实现归母净利润 0.44 亿元，同增 14.65%；实现扣非归母净利润 0.43 亿元，同增 16.19%。

● 事件点评

收入、归母净利润稳健增长，毛利率提升，费用率下降。盈利能力方面，2025Q1-3 公司毛利率同增 0.67pct 至 22.80%。费用率方面，2025Q1-3 公司期间费用率同减 0.12pct 至 13.85%，其中销售费用率同增 0.32pct 至 3.92%；管理费用率同增 0.54pct 至 5.49%；财务费用率同减 0.56pct 至 0.24%；研发费用率同减 0.42pct 至 4.21%。

布局微型链式灵巧手，契合工业场景落地应用。微型链产品的技术参数及优势如下：一是高寿命高负载，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 30 公斤；二是轻量化，微型链 $\leq 20\text{g/m}$ ；三是控制精度高，无明显拉伸和磨损，能保持在 0.1 到 0.2 毫米级精度水准；四是维护成本低，全生命周期维护成本低；五是传动效率可以长期保持在 95+%。这些优势针对当前机器人灵巧手维护成本高、负载能力不足、使用寿命短等特点，契合工业场景落地应用。公司已与上海卓益得机器人有限公司战略合作，并在灵巧手领域建立试点应用场景，推动产研协同发展。

聚焦高附加值单品，多项种子业务有望逐步进入收获期。公司以“全球链系统技术领导者”为未来战略定位，以农机链系统和摩托车链系统为核心业务，以工业链系统、汽车链系统为增长业务，以农机切割系统链、园林锯链系统、推送链系统、E-bike 链为种子业务。

拟定增募集资金，投入农机部件、园林锯链、微型链等优质赛道。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 81,800 万元，用于以下项目：农机部件扩产项目（投资总额 43,348.21 万元）、园林工具锯链刀具系统项目（投资总额 20,069.43 万元）、微型链系统软硬件一体化研发项目（投资总额 5,382.36 万元）以及补充流动资金 13,000 万元。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 19.86、22.51、25.24 亿元，同比增速分别为 8.22%、13.35%、12.14%；归母净利润分别为 1.70、1.97、2.44 亿元，同比增速分别为 30.10%、15.71%、23.55%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 32.79、28.33、22.93，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险；新品开发不及预期风险。

■ 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	1986	2251	2524
增长率(%)	5.94	8.22	13.35	12.14
EBITDA（百万元）	249.96	349.70	399.69	468.42
归属母公司净利润（百万元）	130.98	170.40	197.17	243.60
增长率(%)	12.91	30.10	15.71	23.55
EPS(元/股)	1.60	2.08	2.41	2.98
市盈率（P/E）	42.65	32.79	28.33	22.93
市净率（P/B）	4.44	4.07	3.74	3.39
EV/EBITDA	9.43	16.65	14.54	12.25

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	1986	2251	2524	营业收入	5.9%	8.2%	13.3%	12.1%
营业成本	1443	1543	1733	1933	营业利润	14.0%	30.4%	15.8%	23.4%
税金及附加	14	14	16	18	归属于母公司净利润	12.9%	30.1%	15.7%	23.5%
销售费用	70	71	74	77	获利能力				
管理费用	87	97	106	115	毛利率	21.4%	22.3%	23.0%	23.4%
研发费用	84	89	98	106	净利率	7.1%	8.6%	8.8%	9.7%
财务费用	10	12	13	11	ROE	10.4%	12.4%	13.2%	14.8%
资产减值损失	1	-4	-5	-6	ROIC	8.0%	10.9%	12.1%	13.9%
营业利润	142	185	214	264	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	47.2%	43.0%	42.1%	38.5%
营业外支出	0	1	1	1	流动比率	2.37	2.35	2.08	2.19
利润总额	141	184	213	263	营运能力				
所得税	10	14	16	20	应收账款周转率	5.23	5.78	6.03	6.24
净利润	131	170	197	244	存货周转率	5.49	5.58	5.62	5.63
归母净利润	131	170	197	244	总资产周转率	0.79	0.83	0.90	0.96
每股收益(元)	1.60	2.08	2.41	2.98	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.60	2.08	2.41	2.98
货币资金	362	239	201	222	每股净资产	15.39	16.77	18.28	20.16
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	394	461	467	PE	42.65	32.79	28.33	22.93
预付款项	9	9	10	12	PB	4.44	4.07	3.74	3.39
存货	275	278	339	348	现金流量表				
流动资产合计	1197	1090	1180	1231	净利润	131	170	197	244
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	-68	-38	-51
无形资产	150	150	151	151	其他	13	33	33	34
非流动资产合计	1185	1314	1402	1449	经营活动现金流净额	282	268	342	392
资产总计	2382	2404	2582	2680	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	288	376	354	投资活动现金流净额	-186	-264	-239	-215
其他流动负债	193	176	192	208	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	505	464	568	562	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	1033	1087	1031	现金及现金等价物净增加额	17	-122	-39	22
股本	82	82	82	82					
资本公积金	452	452	452	452					
未分配利润	682	770	864	981					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	42	67	97	134					
所有者权益合计	1258	1371	1495	1648					
负债和所有者权益总计	2382	2404	2582	2680					

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	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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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，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等。

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