

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)	59.67
总股本/流通股本(亿股)	0.82 / 0.81
总市值/流通市值(亿元)	49 / 48
52周内最高/最低价	86.53 / 34.92
资产负债率(%)	45.0%
市盈率	27.88
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)

业绩持续向好，进军机器人领域

● 事件描述

公司发布 2025 年年报，实现营收 19.32 亿元，同增 5.3%；实现归母净利润 1.75 亿元，同增 33.72%；实现扣非归母净利润 1.43 亿元，同增 11.09%。其中，单 Q4 实现营收 5.43 亿元，同增 5.46%；实现归母净利润 0.42 亿元，同增 27.91%；实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同增 1.25%。

● 事件点评

主要产品收入均实现稳健增长，多项业务拓展顺利。分产品来看，公司车辆链系统、农业机械链系统、工业设备链系统分别实现收入 11.13、3.71、3.08 亿元，同比增长 4.52%、13.42%、6.79%。在业务拓展上，公司加大海外市场开拓力度，通过并购泰国 DDC 公司，完善了公司链轮精冲工艺的布局，征和品牌成功进入泰国本田供应链；农林部件产品实现批量供货，成功突破海外市场；船舶链 72B 项目顺利完成海试，完成德国 MAN 认证。

整体毛利率、费用率均有所提升。公司 2025 年整体毛利率同比提升 1.48pct 至 22.87%，其中车辆链系统、农业机械链系统、工业设备链系统毛利率分别为 24.45%、24.43%、25.03%，同比分别+1.17pct、-3.35pct、+6.57pct。费用率方面，公司 2025 年期间费用率同增 0.77pct 至 14.5%，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率、研发费用率分别同比+0.21pct、+0.90pct、-0.12pct、-0.22pct 至 4.02%、5.66%、0.44%、4.37%。

品牌价值持续升级，进一步增强市场竞争力。2025 年，公司携手国际知名设计机构日本设计中心 NDC，完成 CHOHO 品牌 LOGO 及产品包装全面焕新，强化高端化、国际化品牌形象。同时，公司深化品牌营销与国际高端合作，与本田 HRC 赛车公司达成全球赛事战略合作，正式参赛世界摩托车越野锦标赛。公司为 HRC 车队专属打造 CHOHO GP 系列 520MXND 链系统，助力车队在 2025 赛季斩获 3 次分站冠军、12 次登上领奖台，充分体现了公司在链传动领域的核心技术优势，有力提升了征和品牌在全球高端市场的知名度与竞争力。

持续加强技术创新，进军机器人领域。2025 年，公司共申请专利 106 项，新增授权专利 57 项，截至 2025 年底，公司共拥有境内授权专利 334 项，其中发明专利 75 项，研发实力和创新能力不断增强。在新兴业务领域，公司研发实现关键突破，2025 年完成多项专利布局，其中《一种人形机器人用微型链执行器及灵巧手》、《一种人形机器人手臂》获得发明专利授权。2026 年 1 月 6 日正式发布全球首创链式灵巧手——臻手·CHOHOHand，该产品可广泛应用于工业制造、精密医疗、极端环境作业等多个领域。灵巧手的发布标志着公司进入具身智能机器人行业，实现了从传统制造向高端智造的战略跨越。

● 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营收分别为 22.09、25.03、28.18 亿元，同比增速分别为 14.30%、13.34%、12.56%；归母净利润分别为 1.96、2.42、2.99 亿元，同比增速分别为 11.94%、23.49%、23.36%。公司 2026-2028 年业绩对应 PE 估值分别为 24.88、20.15、16.33，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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1932	2209	2503	2818
增长率(%)	5.30	14.30	13.34	12.56
EBITDA（百万元）	317.66	406.57	484.84	568.80
归属母公司净利润（百万元）	175.14	196.06	242.12	298.69
增长率(%)	33.72	11.94	23.49	23.36
EPS（元/股）	2.14	2.40	2.96	3.65
市盈率（P/E）	27.85	24.88	20.15	16.33
市净率（P/B）	3.49	3.17	2.86	2.55
EV/EBITDA	20.67	12.34	10.05	8.29

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)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	1932	2209	2503	2818	营业收入	5.3%	14.3%	13.3%	12.6%
营业成本	1490	1695	1908	2131	营业利润	38.8%	11.4%	23.4%	23.3%
税金及附加	17	18	20	23	归属于母公司净利润	33.7%	11.9%	23.5%	23.4%
销售费用	78	84	91	99	获利能力				
管理费用	109	119	130	141	毛利率	22.9%	23.3%	23.8%	24.4%
研发费用	85	93	103	113	净利率	9.1%	8.9%	9.7%	10.6%
财务费用	9	1	0	-3	ROE	12.5%	12.8%	14.2%	15.6%
资产减值损失	-5	-4	-5	-6	ROIC	9.5%	10.3%	12.0%	13.6%
营业利润	197	219	270	333	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	45.0%	42.9%	41.0%	38.5%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.45	1.42	1.47	1.61
利润总额	196	218	270	333	营运能力				
所得税	20	22	28	34	应收账款周转率	5.51	5.74	5.96	6.18
净利润	176	196	242	299	存货周转率	5.18	5.33	5.36	5.37
归母净利润	175	196	242	299	总资产周转率	0.78	0.83	0.88	0.93
每股收益(元)	2.14	2.40	2.96	3.65	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	2.14	2.40	2.96	3.65
货币资金	379	330	423	532	每股净资产	17.11	18.81	20.87	23.42
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	410	470	491	555	PE	27.85	24.88	20.15	16.33
预付款项	5	8	8	9	PB	3.49	3.17	2.86	2.55
存货	300	336	376	419	现金流量表				
流动资产合计	1153	1211	1370	1596	净利润	176	196	242	299
固定资产	837	957	1016	1022	折旧和摊销	113	173	198	220
在建工程	197	165	144	130	营运资本变动	44	-57	3	-70
无形资产	248	248	249	249	其他	18	18	18	18
非流动资产合计	1431	1520	1559	1550	经营活动现金流净额	350	331	462	467
资产总计	2584	2731	2929	3146	资本开支	-220	-263	-238	-213
短期借款	0	0	0	0	其他	-7	0	0	0
应付票据及应付账款	359	394	454	493	投资活动现金流净额	-227	-263	-238	-213
其他流动负债	438	461	480	500	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	797	855	934	993	债务融资	-43	-50	-50	-50
其他	367	317	267	217	其他	-66	-66	-81	-95
非流动负债合计	367	317	267	217	筹资活动现金流净额	-109	-116	-131	-145
负债合计	1164	1173	1201	1210	现金及现金等价物净增加额	17	-49	93	109
股本	82	82	82	82					
资本公积金	452	452	452	452					
未分配利润	812	921	1053	1217					
少数股东权益	21	21	21	21					
其他	53	82	119	164					
所有者权益合计	1420	1559	1727	1936					
负债和所有者权益总计	2584	2731	2929	3146					

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。

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。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

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，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

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