

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

征和工业 (003033.SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

刘卓 机械设备行业分析师

执业编号: S1500519090002

联系电话: 010-83326753

邮箱: liuzhuoa@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利能力回升，拓展工业领域打开成长空间

2022年9月4日

事件: 近日，公司发布 2022 年中报，公司 2022 上半年实现营业收入 7.53 亿元，同比增长 24.99%；归属于母公司所有者的净利润 0.68 亿元，同比增长 77.91%，扣非后归母净利润 0.64 亿元，同增 88.50%。

点评:

- **收入增长稳健，盈利能力持续回升。**收入端，公司 2022 年上半年收入 7.53 亿元，同增 24.99%，分季度来看，2021Q1-Q4、2022Q1-Q2 收入增速分别为 57.27%、45.58%、36.31%、27.49%、29.67%、21.45%，上半年不惧疫情扰动，收入保持稳健态势；盈利端，公司 2022 上半年实现归母净利润 0.68 亿元，同增 77.91%，2022Q1-Q2 归母净利增速分别为 45.54%、109.37%。Q2 毛利率 22.04%，同增 4.67pct，主要是由于原材料价格同比下降，海运费下降，推进精益化生产，优化工艺降低成本以及农机业务占比提升带来的业务结构变化。Q2 销售费用率 2.21%，同降 0.18pct，管理费用率 4.06%，同增 0.47pct，研发费用率 3.81%，同降 0.26pct，研发保持高投入持续夯实竞争力，受汇兑收益增加影响财务费用率同比下降 1.22pct。我们认为随着原材料成本、海运费趋稳，毛利结构持续优化，生产工艺水平持续改进，公司盈利能力将延续回升态势，公司下半年业绩有望保持恢复性增长。
- **摩托车和农机链基本盘持续夯实，国内外市场同步开拓。**摩托车链和农机链目前仍是收入占比最高的前两大业务，上半年公司以摩托车为主的车辆链业务收入 3.71 亿，同增 11.33%，收入占比 49%；农机链业务收入 1.59 亿，同增 74.89%，收入占比 21.16%。摩托车链业务方面，全球摩托车链配套+售后市场规模较大，核心壁垒在于成本控制、稳定量产供货能力和品牌影响力（售后市场关注品牌），公司在摩托车领域已经和新大洲本田、五羊本田等知名品牌形成长期合作关系，已有一定国际知名度，竞争优势持续夯实，驱动摩托车领域国内外配套+售后市场持续开拓，同时在两轮车领域，电动两轮车和变速自行车市场也有望成为增长点。农机链业务受益国内粮价上行周期需求有望保持较快增长，且类似于摩托车链，农机链更换周期更短，售后市场规模较大，公司份额仍有较大提升空间，公司农机客户覆盖国内主要整机厂和国外德国克拉斯、爱科等国际龙头，粮食主产区持续完善布局售后代理。我们认为，公司两大传统主业摩托车和农机链业务中长期将实现稳健增长。
- **全面发力工业领域，长期成长空间广阔。**链条市场规模较大，下游应用领域分散，工业领域包括物流、自动化产线、车船发动机系统，应用场景偏高端，技术壁垒和对产品的寿命要求更高，外资厂商份额占比较高，主要外资厂商包括德国伊维氏、日本椿本、美国博格华纳等，国产化替代空间大，公司目前工业领域产品线覆盖面较全，包括输送链、倍速链、正时链和油泵链等。上半年公司工业领域收入 1.62 亿，同增 34.69%，已经成为公司第三大业务板块，目前主要收入来自为国外龙头做代工。

公司于 2016 年承担了国家“强基工程”项目--大功率舰船用发动机链条国家级科研项目，具有标杆性意义。公司将全面发力工业领域，经过多年积累，技术实力有明显提升，在工业领域有望逐步替代外资实现份额的较快提升。公司 2017-2021 年工业领域收入复合增速高达 36%，上半年延续高增，工业领域大而散，公司有望凭借较突出的技术实力实现工业领域的快速开拓，打开长期成长空间。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 1.54 亿元、2.03 亿元和 2.59 亿元，相对应的 EPS 分别为 1.88 元/股、2.48 元/股和 3.16 元/股，对应当前股价 PE 分别为 19 倍、15 倍和 11 倍。考虑到公司盈利能力持续恢复，传统业务稳健增长，全面拓展工业领域，长期成长空间较大，维持公司“买入”评级。
- **风险因素：**汇率变动风险；贸易政策变化风险；产业链系统业务开拓不及预期风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	977	1,362	1,773	2,230	2,654
增长率 YoY %	21.3%	39.4%	30.1%	25.8%	19.0%
归属母公司净利润(百万元)	109	79	154	203	259
增长率 YoY%	18.3%	-27.6%	95.2%	31.7%	27.7%
毛利率%	25.5%	16.9%	21.0%	21.5%	21.6%
净资产收益率 ROE%	22.3%	8.3%	14.0%	15.5%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	1.78	0.98	1.88	2.48	3.16
市盈率 P/E(倍)	0.00	28.11	19.32	14.66	11.48
市净率 P/B(倍)	0.00	2.38	2.70	2.28	1.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测

注：股价为 2022 年 9 月 2 日收盘价

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	413	853	1,018	1,301	1,635
货币资金	59	351	392	529	739
应收票据	0	37	49	61	73
应收账款	142	185	243	305	364
预付账款	10	16	20	23	25
存货	147	241	295	360	410
其他	54	23	19	23	24
非流动资产	305	530	633	660	681
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	211	350	376	382	375
无形资产	27	30	59	88	117
其他	66	150	198	191	189
资产总计	718	1,383	1,651	1,961	2,316
流动负债	181	354	458	561	652
短期借款	15	60	100	140	180
应付票据	0	44	54	62	68
应付账款	83	149	184	216	239
其他	83	102	121	143	164
非流动负债	48	84	93	97	101
长期借款	0	0	0	0	0
其他	48	84	93	97	101
负债合计	229	438	551	658	753
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东	489	945	1,100	1,304	1,563
负债和股东权益	718	1,383	1,651	1,961	2,316

单位：
百万元

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
会计年度					
营业总收入	977	1,362	1,773	2,230	2,654
同比(%)	21.3%	39.4%	30.1%	25.8%	19.0%
归属母公司净利润	109	79	154	203	259
同比(%)	18.3%	-27.6%	95.2%	31.7%	27.7%
毛利率(%)	25.5%	16.9%	21.0%	21.5%	21.6%
ROE%	22.3%	8.3%	14.0%	15.5%	16.6%
EPS(摊薄)(元)	1.78	0.98	1.88	2.48	3.16
P/E	0.00	28.11	19.32	14.66	11.48
P/B	0.00	2.38	2.70	2.28	1.90
EV/EBITDA	-0.28	15.78	12.10	9.20	6.94

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	977	1,362	1,773	2,230	2,654
营业成本	728	1,132	1,400	1,750	2,080
营业税金及附加	6	3	5	7	7
销售费用	29	34	53	67	72
管理费用	41	57	80	100	114
研发费用	44	55	73	91	106
财务费用	7	3	4	6	8
减值损失合计	-2	-1	-1	-1	-1
投资净收益	0	1	0	0	0
其他	2	8	9	11	14
营业利润	122	85	166	219	280
营业外收支	0	1	1	1	1
利润总额	123	85	167	220	281
所得税	14	7	13	18	22
净利润	109	79	154	203	259
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	109	79	154	203	259
EBITDA	157	125	223	283	351
EPS(当年)(元)	1.78	0.98	1.88	2.48	3.16

单位:百万元

现金流量表	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	103	17	157	197	272
净利润	109	79	154	203	259
折旧摊销	27	38	61	69	75
财务费用	7	5	4	6	8
投资损失	0	-1	0	0	0
营运资金变动	-52	-112	-64	-83	-73
其它	12	7	2	4	4
投资活动现金流	-80	-148	-157	-95	-95
资本支出	-80	-119	-93	-93	-93
长期投资	0	-30	0	0	0
其他	0	1	-64	-2	-2
筹资活动现金流	-47	427	41	34	32
吸收投资	0	436	0	0	0
借款	15	79	40	40	40
支付利息或股息	-1	-33	-4	-6	-8
现金流净增加额	-27	292	41	137	210

研究团队简介

刘卓，机械设备行业分析师，金融学硕士，毕业于对外经济贸易大学，5年证券从业经验。2017年至今任职于信达证券研发中心，曾任农林牧渔行业研究员，现从事机械设备行业研究。具备理工+金融复合学历背景，擅长从产业和公司基本面变化趋势把握投资机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券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并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。