

2025 年 06 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

锚定链传动技术引领优势，破局海外市场与新兴领域新版图

—征和工业（003033.SZ）公司动态研究报告 买入（首次） 投资要点

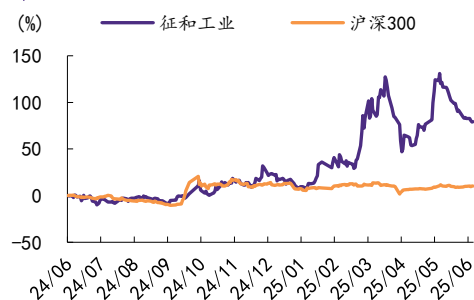
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-06-12

当前股价（元）	42.66
总市值（亿元）	35
总股本（百万股）	82
流通股本（百万股）	81
52 周价格范围（元）	21.42-54.9
日均成交额（百万元）	91.29

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

2024 年营收稳增 5.9%，2025 Q1 利润翻倍

2024 年全年，征和工业实现营业收入 18.35 亿元，同比增加 5.94%；实现归母净利润 1.31 亿元，同比增加 12.91%。2024 年分业务来看，公司主营业务保持稳定增长，其中车辆链系统实现营收 1065.07 百万元，同比增加 4.8%，占总营收比重 58.04%；农机链系统实现营收 326.73 百万元，同比增加 6.45%，占总营收比重 17.81%；工业链系统实现营收 288.47 百万元，同比增加 4.34%，占总营收比重 15.72%。2025 年 Q1，公司实现营业收入 3.95 亿元，同比增加 6.32%；利润总额达到 0.64 亿元，同比增加 99.77%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比增加 100.09%，增速亮眼。

链传动技术国际领先，布局机器人灵巧手领域

征和工业从事各类链传动系统的研发、制造和销售，产品主要应用于各类车辆的发动机和传动系统、农业机械传动和输送系统、工业设备传动和输送系统等，是国内链传动行业的领军企业和链系统技术领导者。在摩托车链条领域，公司深耕多年，凭借其技术积累与产品性能优势，已与包括春风动力、钱江摩托、隆鑫通用、豪爵大长江、本田、雅马哈等国内外知名大排量摩托厂商建立了长期合作关系；在市场份额方面，征和工业摩托车链系统自 2016 年连续 9 年获市场综合占有率第一位；在高端赛事级领域，公司与本田赛车公司（HRC）签署全球赛事合作协议。

同时，公司积极布局机器人领域，关注机器人领域的技术和产业发展动态，所研发的微型链系统项目，重点攻关机器人灵巧手传动技术，如今尚处于早期技术探索与储备阶段。未来，公司将围绕主营业务发力，以“全球链系统技术领导者”为未来战略定位，以“聚焦链系统、择高而立，做强做大”为发展方针，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、园林锯链、微型链系统、推送链系统、E-bike 链为种子业务。通过“铁三角”服务模式、快速交付模式、智能制造模式三大模式，实现为全球客户提供高质量、高性价比、高速交付的产品和优质服务的战略目标。

聚焦技术引领与全球化布局，加速高端产品与海

外市场拓展

征和工业以全球链系统技术领导者为战略定位，致力于为全球客户提供高质量、高性价比、高速交付的产品和优质服务。公司聚焦海外市场布局，其中，泰国公司是其研产销一体化、智能化工厂的示范基地，也是走向全球的桥头堡，自主品牌拓展服务全球客户的先锋。公司将聚焦“技术引领、锁定高端、聚焦泰国、服务全球”口号，实施“12345”战略，面向亚洲市场、欧美市场两大市场，发挥技术共享与高端制造功能。同时，公司计划推进浙江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，并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。随着高端装备关键零部件产业园建设完成，公司产品结构将进一步优化，助力实现“中国第一、全球前三”的战略目标。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 21.14、23.92、26.68 亿元，EPS 分别为 2.15、2.67、3.23 元，当前股价对应 PE 分别为 19.9、16.0、13.2 倍，基于公司在链传动行业上的引领作用，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

所处细分行业竞争加剧，新兴技术拓展不合预期，下游需求不及预期，需关注海外市场政策变动。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	1,835	2,114	2,392	2,668
增长率（%）	5.9%	15.2%	13.1%	11.5%
归母净利润（百万元）	131	176	219	264
增长率（%）	12.9%	34.1%	24.4%	20.8%
摊薄每股收益（元）	1.60	2.15	2.67	3.23
ROE（%）	10.4%	12.9%	14.7%	16.0%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
-------	-------	-------	-------	-------	-----	-------	-------	-------	-------

流动资产:

现金及现金等价物	362	492	611	754
应收款	405	458	542	590
存货	275	317	350	389
其他流动资产	155	86	119	155
流动资产合计	1,197	1,352	1,621	1,889

非流动资产:

金融类资产	0	0	0	0
固定资产	854	768	691	622
在建工程	60	60	60	60
无形资产	150	142	135	128
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	121	121	121	121
非流动资产合计	1,185	1,092	1,008	931
资产总计	2,382	2,444	2,628	2,820

流动负债:

短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	312	323	383	421
其他流动负债	136	136	136	136
流动负债合计	505	458	518	556

非流动负债:

长期借款	506	506	506	506
其他非流动负债	113	113	113	113
非流动负债合计	619	619	619	619
负债合计	1,124	1,077	1,138	1,175

所有者权益

股本	82	82	82	82
股东权益	1,258	1,367	1,491	1,645
负债和所有者权益	2,382	2,444	2,628	2,820

现金流量表

	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	131	176	219	264
少数股东权益	0	0	0	0
折旧摊销	85	93	84	76
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	66	-72	-89	-87
经营活动现金净流量	282	197	213	253
投资活动现金净流量	-186	85	77	69
筹资活动现金净流量	34	-67	-95	-110
现金流量净额	130	215	195	212

资料来源: Wind、华鑫证券研究

营业收入	1,835	2,114	2,392	2,668
营业成本	1,443	1,657	1,838	2,032
营业税金及附加	14	15	17	19
销售费用	70	75	90	99
管理费用	87	105	121	132
财务费用	10	0	0	0
研发费用	84	94	110	121
费用合计	252	274	321	352
资产减值损失	-1	-3	-3	-3
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	142	182	231	279
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	141	182	231	279
所得税费用	10	7	13	15
净利润	131	176	219	264
少数股东损益	0	0	0	0
归母净利润	131	176	219	264

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	5.9%	15.2%	13.1%	11.5%
归母净利润增长率	12.9%	34.1%	24.4%	20.8%
盈利能力				
毛利率	21.4%	21.6%	23.1%	23.8%
四项费用/营收	13.7%	12.9%	13.4%	13.2%
净利率	7.1%	8.3%	9.1%	9.9%
ROE	10.4%	12.9%	14.7%	16.0%
偿债能力				
资产负债率	47.2%	44.1%	43.3%	41.7%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.5	4.6	4.4	4.5
存货周转率	5.2	5.3	5.3	5.3
每股数据(元/股)				
EPS	1.60	2.15	2.67	3.23
P/E	26.6	19.9	16.0	13.2
P/S	1.9	1.6	1.5	1.3
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 证券分析师承诺

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。