

2026年06月07日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 国内链传动领军企业，积极切入机器人赛道

## —征和工业（003033.SZ）公司动态研究报告

### 买入(维持)

### 投资要点

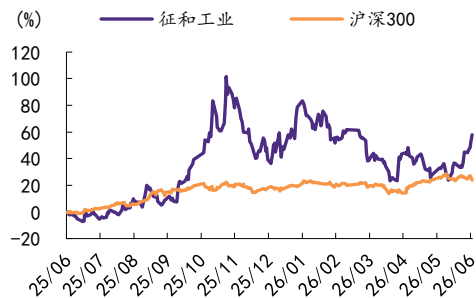
分析师：林子健 S1050523090001  
linzj@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2026-06-05

当前股价(元)	60.57
总市值(亿元)	50
总股本(百万股)	82
流通股本(百万股)	81
52周价格范围(元)	39.8-86.53
日均成交额(百万元)	154.78

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

- 1、《征和工业（003033）：业绩稳健增长，布局灵巧手微链技术》2025-10-31
- 2、《征和工业（003033）：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》2025-06-13

### 国内链传动领军企业，深耕行业二十余年

聚焦链传动系统领域，三大业务板块协同发展。1999年10月，公司前身征和有限成立，其核心业务从车辆链系统和农业机械链系统两大产品进一步拓展到了工业设备链系统领域，并于2016年正式单独成立工业链系统事业部。2016-2025年，公司摩托车链系统和农业机械链系统连续10年市场占有率第一位。

- **车辆链系统**：公司车辆链系统产品主要分为汽车发动机中使用的正时链、链轮、导轨和油泵链以及摩托车链系统中的传动链及配套链轮、正时链和油泵链。公司产品具有高强度、低噪音和长寿命等特性，适配新能源汽车混合动力系统及高端燃油车动力传动需求，并与吉利、江铃、本田等国内外知名企业深度合作。2022-2025年车辆链系统收入分别占营收总额的51.33%/58.67%/58.04%/57.61%。
- **农机链系统**：公司农业机械链系统产品聚焦于传动与收割输送链，通过特殊硬化处理工艺和精密制造技术，满足高载荷、抗冲击的作业环境，广泛应用于联合收割机等设备。公司服务于潍柴雷沃、ROSTSELMASH、久保田、凯斯纽荷兰、江苏沃得、金大丰、克拉斯等知名厂商。2022-2025年农机链系统收入分别占营收总额的17.34%/17.72%/17.80%/19.18%。
- **工业设备链系统**：公司工业设备链系统主要包括输送链、倍速链、侧弯链、曳引链等系统，覆盖仓储物流、畜牧养殖等领域。公司为德国伊维氏、广东信源、昆船物流、青岛科捷及新松机器人等知名企业提供工业设备链系统产品。2022-2025年工业设备链系统收入分别占营收总额的22.88%/15.96%/15.72%/15.94%。

### 营收稳健增长，毛利率整体保持稳定

营收稳步上升，盈利能力相对稳定。（1）主业方面，公司2022-2026Q1营收分别为16.07/17.32/18.35/19.32/4.19亿元，同比+17.95%/+7.79%/+5.94%/+5.30%/+6.15%，2022-2025年CAGR为6.33%，公司营收主要受到链传动产品下游行业产销量的影响，近年来摩托车、汽车、农业机械及工业机械等下游行业销量整体稳步上升，公司营收呈稳健增长趋势。2022-2026Q1归母净利润分别为

1.70/1.16/1.31/1.75/0.33 亿元，同比 +115.74%/-31.73%/+12.91%/+33.72%/-38.87%，2022-2025 年 CAGR 为 0.97%，2023 年归母净利润大幅下滑主要受费用率上升影响，2026Q1 则主要系汇兑损失增加所致。（2）盈利能力方面，2022-2026Q1 毛利率分别为 23.02%/22.03%/21.39%/22.87%/24.73%，近年盈利能力整体保持稳定。（3）费用率方面，2026Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.19%/6.49%/4.83%/1.50%，同比 -0.50/+0.39/-0.11/+1.14pct；2022-2026Q1 研发费用率分别为 3.97%/4.73%/4.60%/4.37%/4.83%，研发投入维持高位；2020-2026Q1 期间费用率分别为 11.49%/14.90%/13.72%/14.49%/16.01%，同比 +0.51/+3.41/-1.18/+0.77/+0.92pct，2023 年费用率大幅上升主要系职工薪酬、三包费和利息费用增加所致。

### ■ 国际巨头主导链传动高端市场，国内企业竞争力逐步提升

链传动市场规模稳健增长，不同厂商细分赛道各具优势。据 QYResearch 测算，2025 年全球链传动市场规模大约为 51.84 亿美元，预计 2032 年将达到 60.89 亿美元，2026-2032 年期间 CAGR 为 2.4%。其中，由于全球园林工业的持续发展，园林工具锯链刀具系统已经成为城市绿化建设必不可少的日常工具。据 QYResearch 测算，2024 年全球锯链市场规模约为 16.18 亿美元，2031 年有望达到 22.88 亿美元，2025-2031 年 CAGR 为 5.1%。链传动市场下游细分领域繁多，汽车正时链领域主要由椿本、伊维氏及博格华纳占据优势；工业链市场则以德国雷诺德、杭州东华、恒久机械为代表；在摩托车链领域，日本大同（DID）保持领先，自行车链由台湾 KMC 主导；锯链则由斯蒂尔、奥力根等专业品牌主导。2025 年，日本椿本在工业链、汽车正时链领域全球市场占有率分别达 17%/42%；大同工业则在日本摩托车链市场中占据市场份额第一，并于 2026 年 1 月成为椿本全资子公司。

国产替代大有可为，国际化进程稳步推进。我国链传动行业虽发展历程相对较短，但近年来通过技术积累与市场拓展，已经逐渐在全球高端市场与椿本、伊维氏等国际领先企业展开竞争，行业整体竞争力持续提升。其中，征和工业作为全球主要车辆链条供应商之一，在车辆链领域市占率领先，已在包括亚洲、拉美和非洲等在内的 100 多个国家和地区建立了经销网络，服务全球 3000 多家客户；杭州东华位列全球链传动行业前三，稳居行业前列；苏州环球依托国家级企业技术中心，在航空链、车库链等细分领域具备显著技术优势；持正科技则凭借专精特新“小巨人”及高新技术企业资质，获认证位居国内行业前五。

### ■ 布局东南亚摩托车市场，农机部件+微型链开拓

## 业绩新增长点

获国际知名整车厂认可，产品辐射东南亚摩托车市场。公司通过生产基地国际化、深度绑定全球头部客户及构建全球研发与服务网络，持续推进其全球市场扩张。泰国子公司作为关键的海外生产基地与区域运营中心，于 2025 年 1 月成功通过泰国本田 QVA2 审核并进入其优选供应商体系；2025 年 12 月，泰国本田项目首批链条成功交付，正式进入泰国本田摩托车配套体系。

**围绕主营业务发力，加速培育成长新曲线。**公司聚焦链系统，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，同时前瞻性布局农机耗材、锯链、微型链系统等种子业务。公司拟向特定对象发行股票，募集资金总额不超过 7.04 亿元，扣除发行费用后将用于以下项目：

- **农机部件扩产项目：**投资总额 4.31 亿元，项目规划建设期为 3 年，预计将于第 4 年投产，第 8 年完全达产。项目完全达产后将形成 515 万套农机链系统、370 万件触土件及配件、2500 万件农机刀具产能，贡献营收 9.42 亿元、利润 1.28 亿元。
- **微型链系统软硬件一体化研发项目：**投资总额 1.53 亿元，项目规划建设期为 3 年，预计将于第 4 年投产，第 6 年完全达产。项目完全达产后将形成年产 4800 只三指灵巧手、3500 只五指灵巧手、380 套移动式工站、190 套固定式工站、12000 套柔性致动器产能，贡献营收 3.41 亿元、利润 0.44 亿元。
- **补充流动资金：**补充流动资金 1.20 亿元，用于优化现金流及支撑公司各业务周转。

## 布局机器人微型链系统，加速切入新兴赛道

**推出灵巧手链传动新方案，积极布局机器人领域。**公司依托在链传动领域积累的技术优势和实践经验，其微型链产品具备高寿命（单链条循环寿命超百万次）、高负载（破坏强度超 30 公斤）、轻量化（ $\leq 20\text{g/m}$ ）及高控制精度（0.1-0.2 毫米级）等特性，传动效率保持在 90% 以上，以微型链系统为核心向链驱灵巧手等关键部件拓展。2025 年完成多项相关专利布局；2026 年 1 月，公司发布全球首创链式灵巧手臻手·CHOHO Hand，其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。

**战略合作多家机器人厂商，推进微型链灵巧手落地。**（1）公司已与上海卓益得达成战略合作，在灵巧手领域建立试点应用场景，并签订小批量供货协议为其人形机器人腿部结构提供精密传动链条；股权方面，公司拟投入不超过 1000 万元，增资完成后，公司持有卓益得 0.93% 股份，对应注册资本 4.18 万元。（2）公司自主研发的微型链系统已实现小批量订单交

付，并率先应用于江淮中心的具身智能机器人项目。（3）公司积极推动灵巧手技术从实验室走向工业实用场景：与上海新时达围绕工业场景下的灵巧手大负载、工作时长需求开展深度合作，协同攻关链式灵巧手搭载、微型链应用及算法控制；并与跨维智能、开普勒机器人及七腾机器人旗下子公司触碰未来等建立合作对接机制，共同探索“人形机器人+灵巧手”在下游场景的落地路径；与汉威科技集团战略合作，聚焦具身智能灵巧手硬件与控制系统，如触觉、力控、平衡等多为传感技术。

**与专业投资机构合作入股智元、星源智，进一步开拓机器人大客户。**公司基于战略发展需要，与专业投资机构共同参与创业投资基金，以整合资源并提升综合竞争力。

- **智元：**公司以自有资金出资 500 万元人民币认购共青城慕华七号股权投资合伙企业份额专项投资于智元，占该基金认缴总额的 4.53%。智元系国产人形头部整机企业，围绕机器人本体、智能算法及开放平台构建全栈技术与产品体系，其通用具身机器人远征 A3 于 2026 年 3 月正式实现万台下线。
- **星源智：**公司以自有资金出资 500 万元人民币认购共青城慕华七号股权投资合伙企业份额专项投资于北京星源智，占该基金认缴总额的 23.69%。星源智专攻通用具身大脑，拥有世界领先的多模态模型能力和多模态空间智能能力，系北京智源人工智能研究院孵化的具身智能公司。

## 盈利预测

预测公司 2026-2028 年收入分别为 21.71/24.50/27.70 亿元，归母净利润分别为 2.03/2.35/2.71 亿元。公司传统链传动业务稳健发展，同时积极布局农机耗材、锯链、微型链系统等种子业务，业绩有望持续增长，给予“买入”投资评级。

## 风险提示

原材料价格上涨风险，下游需求不及预期，地缘政治风险，项目进度低于预期风险，汇兑收益波动风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	1,932	2,171	2,450	2,770
增长率（%）	5.3%	12.3%	12.9%	13.0%
归母净利润（百万元）	175	203	235	271
增长率（%）	33.7%	16.0%	15.8%	15.2%
摊薄每股收益（元）	2.14	2.49	2.88	3.31
ROE（%）	12.3%	13.5%	14.7%	15.9%

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	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	379	527	704	893
应收款	428	480	542	612
存货	300	333	376	425
其他流动资产	46	51	58	65
流动资产合计	1,153	1,391	1,680	1,995
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	837	840	826	799
在建工程	197	138	96	67
无形资产	248	236	223	211
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	150	150	150	150
非流动资产合计	1,431	1,363	1,295	1,228
资产总计	2,584	2,755	2,974	3,223
<b>流动负债:</b>				
短期借款	0	9	18	27
应付账款、票据	359	398	450	508
其他流动负债	381	411	465	525
流动负债合计	797	883	1,005	1,142
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	243	243	243	243
其他非流动负债	124	126	128	130
非流动负债合计	367	369	371	373
负债合计	1,164	1,252	1,376	1,515
<b>所有者权益</b>				
股本	82	82	82	82
股东权益	1,420	1,503	1,598	1,708
负债和所有者权益	2,584	2,755	2,974	3,223

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	176	204	237	273
少数股东权益	1	1	1	2
折旧摊销	104	68	68	66
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	70	-13	2	1
经营活动现金净流量	350	261	308	342
投资活动现金净流量	-227	56	56	55
筹资活动现金净流量	25	-113	-132	-154
现金流量净额	149	204	231	243

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,932	2,171	2,450	2,770
营业成本	1,490	1,634	1,846	2,085
营业税金及附加	17	19	21	24
销售费用	78	69	78	89
管理费用	109	109	123	138
财务费用	9	10	10	9
研发费用	85	96	103	114
费用合计	280	283	313	350
资产减值损失	5	-1	1	2
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	197	235	272	313
加: 营业外收入	0	0	0	0
减: 营业外支出	1	0	0	0
利润总额	196	235	272	313
所得税费用	20	31	35	41
净利润	176	204	237	273
少数股东损益	1	1	1	2
归母净利润	175	203	235	271

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	5.3%	12.3%	12.9%	13.0%
归母净利润增长率	33.7%	16.0%	15.8%	15.2%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	22.9%	24.7%	24.7%	24.7%
四项费用/营收	14.5%	13.0%	12.8%	12.6%
净利率	9.1%	9.4%	9.7%	9.8%
ROE	12.3%	13.5%	14.7%	15.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.0%	45.5%	46.3%	47.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
存货周转率	5.0	5.0	5.0	5.0
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	2.14	2.49	2.88	3.31
P/E	28.27	24.37	21.05	18.3
P/S	2.6	2.3	2.0	1.8
P/B	3.5	3.3	3.1	2.9

## ■ 汽车组介绍

**林子健：**厦门大学硕士，自动化/世界经济专业，CPA。9年汽车行业研究经验，兼具买方和卖方研究视角。立足产业，做深入且前瞻的研究，覆盖人形机器人行星滚柱丝杠、线性关节模组、灵巧手以及传感器等领域。

**程晨：**上海财经大学金融硕士，2024年加入华鑫证券，研究方向汽车&人形机器人板块。

**钱臻：**伦敦大学学院本科及硕士，2025年加入华鑫证券。

## ■ 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。