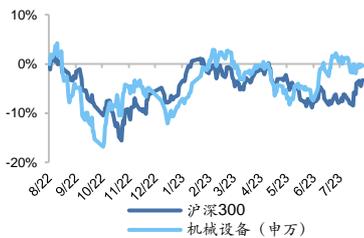


制造业景气水平修复，看好景气及高成长赛道

行业评级：增持

报告日期：2023-08-08

行业指数与沪深 300 走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

分析师：徒月婷

执业证书号：S0010522110003

邮箱：tuyueting@hazq.com

相关报告

- 《公司深度|芯动联科：领跑高端 MEMS 惯性传感器行业，打破海外垄断》2023-08-03
- 《公司深度|东华测试：结构力学测试龙头，多点开花打开长期发展空间》2023-08-05

主要观点：

● 本周市场表现：

本周上证综指上涨 0.37%，创业板指上涨 1.97%，沪深 300 指数上涨 0.70%。中证 1000 指数上涨 1.08%。机械设备行业指数上涨 0.81%，跑赢上证综指 0.44pct，跑输创业板指 1.16pct，跑赢沪深 300 指数 0.11pct，跑输中证 1000 指数 0.27pct。年初至今来看，机械设备行业指数上涨 11.23%。

● 周观点更新：

本周申万机械指数上涨 0.81%，位次居中；二级行业中自动化设备表现相对较好。7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平持续改善。我们认为，制造业景气水平有望持续改善，带动相关机械设备的需求改善。近期持续看好较高景气的制冷设备、叉车、机床等细分行业，市场前景广阔的 MEMS 传感器行业，以及新技术迭代的钙钛矿相关光伏设备。

● 本周重点研究成果：

本周我们外发了芯动联科、东华测试公司深度报告。

芯动联科公司深度报告：高性能 MEMS 惯性传感器龙头打破海外垄断；采用 Fabless 运营模式，高性能硅基 MEMS 惯性传感器技术成熟；主营 MEMS 传感器是智能制造基石，成长空间大。我们看好公司的盈利能力以及研发能力，2023-2025 年营业收入为 3.30/4.74/6.92 亿元；2023-2025 年预测归母净利润分别为 1.63/2.26/3.27 亿元；2023-2025 年对应的 EPS 为 0.41/0.57/0.82 元。公司当前股价对应的 PE 为 100/72/50 倍，考虑到公司的技术壁垒，以及国产替代空间大，利润空间潜力大，首次覆盖给予“买入”投资评级。

东华测试公司深度报告：国内结构力学性能测试龙头，产品体系完善，客户资源优质丰富；结构力学测试业务稳中有升，自定义测控系统向上打开发展空间；PHM 业务与电化学工作站蓄势待发，有望成就公司新增长曲线。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 6.51/9.26/12.56 亿元；预计实现归母净利润 2.10/3.01/4.12 亿元，总股本对应的 EPS 为 1.52/2.18/2.98 元，以当前股价对应的 PE 为 28/19/14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 本周行业及上市公司重要事项：

行业层面，光伏/风电设备方面，上半年市场涨势喜人，组件产量再创新高。**机器人方面，**各企业加速抢占科技地盘。**半导体设备方面，**英飞凌官宣 50 亿欧元投资、英特尔规划数十亿美元扩建。**锂电设备方面，**2023 年上半年动力电池装机量约 142.8GWh，同比增长 42%。**工程机械方面，**工程机械出口金额同比增长，能源工程建设提速加力。**3C 设备，**海柔创新加入小米 3C 智能制造创新联合体。**轨交设备，**交通运输部发布 2023 年 7 月城市轨道交通运营数据速报。

公司层面，航天动力、文一科技、优利德、联德股份、瀚川智能出具 2023 年半年报告；巨轮智能发生重要人事变动；恒而达公布员工持股计划。

- **本周新股梳理**

华安机械研究团队对本周机械板块新股做相应梳理研究，推出新股专题研究报告。本次涉及的新股有儒竞科技、崇德科技、浙江国祥。

- **风险提示**

1) 宏观经济景气度不及预期；2) 国内固定资产投资不及预期；3) 疫情反复影响需求与供应链。

正文目录

1 本周市场表现回顾	5
1.1 机械设备板块表现	5
1.2 机械设备个股表现	5
2 周观点更新	6
3 本周重点研究成果	6
4 机械设备行业重要新闻	7
4.1 光伏/风电设备	7
4.2 机器人	7
4.3 半导体设备	8
4.4 锂电设备	8
4.5 工程机械	9
4.6 3C 设备	9
4.7 轨交设备	9
5 机械设备重点公司动态	10
6 机械板块新股梳理	12
6.1 儒竞科技 (A05195. SZ)	12
6.2 崇德科技 (A05374. SZ)	17
6.3 浙江国祥 (A17023. SH)	21
风险提示	27

图表目录

图表 1 本周各类指数行情统计	5
图表 2 本周各行业涨跌幅统计	5
图表 3 本周机械设备个股涨跌幅统计	6
图表 4 儒竞科技 2022 年营收构成	15
图表 5 儒竞科技近年营运能力	15
图表 6 儒竞科技 2022 年毛利润分解	15
图表 7 儒竞科技近年盈利表现	15
图表 8 儒竞科技现金流与盈利分析	16
图表 9 儒竞科技经营效率	16
图表 10 儒竞科技公司募集资金用途	16
图表 11 儒竞科技可比公司对比情况	17
图表 12 崇德科技 2022 年营收构成	19
图表 13 崇德科技近年来营运能力	19
图表 14 崇德科技 2022 年毛利分解	20
图表 15 崇德科技近年来盈利能力	20
图表 16 崇德科技现金流与盈利能力	20
图表 17 崇德科技经营效率	20
图表 18 崇德科技公司募集资金的主要用途	21
图表 19 崇德科技可比公司对比	21
图表 20 浙江国祥 2022 年营收构成	24
图表 21 浙江国祥近年营运能力	24
图表 22 浙江国祥 2022 年毛利润分解	25
图表 23 浙江国祥近年盈利表现	25
图表 24 浙江国祥现金流与盈利分析	25
图表 25 浙江国祥经营效率	25
图表 26 浙江国祥公司募集资金用途	26
图表 27 浙江国祥可比公司对比情况	26

1 本周市场表现回顾

1.1 机械设备板块表现

本周上证综指上涨 0.37%，创业板指上涨 1.97%，沪深 300 指数上涨 0.70%。中证 1000 指数上涨 1.08%。机械设备行业指数上涨 0.81%，跑赢上证综指 0.44pct，跑输创业板指 1.16pct，跑赢沪深 300 指数 0.11pct，跑输中证 1000 指数 0.27pct。年初至今来看，机械设备行业指数上涨 11.23%。

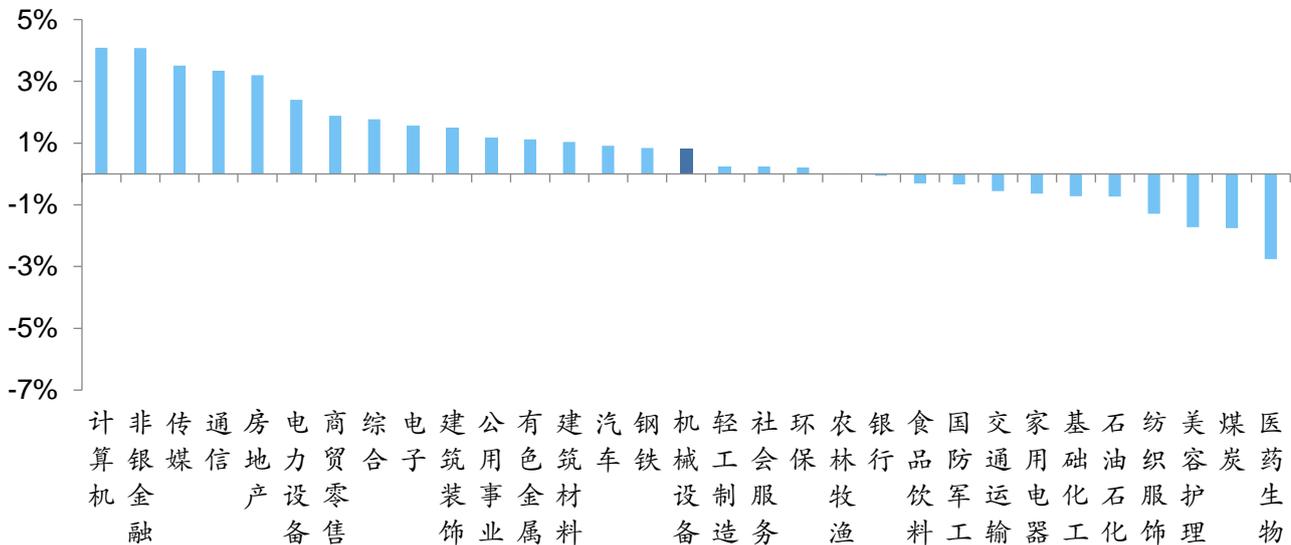
图表 1 本周各类指数行情统计

指数名称	周涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	周相对涨跌幅	年初至今相对涨跌幅
机械设备（申万）	0.81%	11.23%	——	——
上证综指	0.37%	6.44%	0.44pct	4.80%
创业板指	1.97%	-3.55%	-1.16pct	14.79%
沪深 300	0.70%	3.85%	0.11pct	7.39%
中证 1000	1.08%	1.08%	-0.27pct	10.15%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

横向来看，本周机械设备行业指数在申万 31 个行业指数中排名第 16。

图表 2 本周各行业涨跌幅统计



资料来源：iFinD，华安证券研究所

1.2 机械设备个股表现

从涨跌幅情况来看，本周南华仪器、步科股份、精测电子涨幅居前；森赫股份、大宏立、通用电梯跌幅较大。从换手率情况来看，森赫股份、雷尔伟、南华仪器的换手率居前。

图表 3 本周机械设备个股涨跌幅统计

周涨幅前十		周跌幅前十		周换手率前十	
股票名称	周涨跌幅	股票名称	周涨跌幅	股票名称	周换手率
南华仪器	21.71%	森赫股份	-21.09%	森赫股份	163.74%
步科股份	13.64%	大宏立	-13.22%	雷尔伟	97.67%
精测电子	12.65%	通用电梯	-12.27%	南华仪器	74.72%
东威科技	12.50%	健麾信息	-11.58%	昊志机电	68.18%
佳士科技	12.28%	科新机电	-10.03%	拓山重工	67.50%
新时达	11.45%	三超新材	-9.67%	华研精机	66.44%
杰普特	11.37%	迈得医疗	-9.49%	步科股份	63.59%
优利德	10.38%	哈焊华通	-9.14%	大宏立	61.60%
博实股份	9.98%	兰石重装	-8.75%	哈焊华通	61.15%
ST 林重	9.15%	慈星股份	-8.13%	ST 林重	60.65%

资料来源：iFinD，华安证券研究所

2 周观点更新

本周申万机械指数上涨 0.81%，位次居中；二级行业中自动化设备表现相对较好。7 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.3%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平持续改善。我们认为，制造业景气水平有望持续改善，带动相关机械设备的需求改善。近期持续看好较高景气的制冷设备、叉车、机床等细分行业，市场前景广阔的 MEMS 传感器行业，以及新技术迭代的钙钛矿相关光伏设备。

3 本周重点研究成果

本周我们外发了**芯动联科公司深度报告**《公司深度|芯动联科：领跑高端 MEMS 惯性传感器行业，打破海外垄断》和**东华测试公司深度报告**《公司深度|东华测试：结构力学测试龙头，多点开花打开长期发展空间》。

芯动联科公司深度报告：高性能 MEMS 惯性传感器龙头打破海外垄断；采用 Fabless 运营模式，高性能硅基 MEMS 惯性传感器技术成熟；主营 MEMS 传感器是智能制造基石，成长空间大。我们看好公司的盈利能力以及研发能力，2023-2025 年营业收入为 3.30/4.74/6.92 亿元；2023-2025 年预测归母净利润分别为 1.63/2.26/3.27 亿元；2023-2025 年对应的 EPS 为 0.41/0.57/0.82 元。公司当前股价对应的 PE 为 100/72/50 倍，考虑到公司的技术壁垒，以及国产替代空间大，利润空间潜力大，首次覆盖给予“买入”投资评级。

东华测试公司深度报告：国内结构力学性能测试龙头，产品体系完善，客户资源优质丰富；结构力学测试业务稳中有升，自定义测控系统向上打开发展空间；PHM 业务与

电化学工作站蓄势待发，有望成就公司新增长曲线。我们预计公司 2023-2025 年分别实现营收 6.51/9.26/12.56 亿元；预计实现归母净利润 2.10/3.01/4.12 亿元，总股本对应的 EPS 为 1.52 /2.18/2.98 元，以当前股价对应的 PE 为 28/19/14 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

4 机械设备行业重要新闻

4.1 光伏/风电设备

支持农村分布式光伏发展：亚投行与中和农信 5000 万美元绿色融资合作正式签约。 7 月 31 日，亚洲基础设施投资银行（简称“亚投行”）与中和农信农业集团有限公司（简称“中和农信”）就中和农信分布式光伏绿色设施项目正式签署贷款协议。根据协议，亚投行将为中和农信乡居新能源提供总金额 5000 万美元等值人民币的绿色贷款，用于支持中和农信农村分布式光伏业务发展，从“产业兴旺”“生态宜居”“生活富裕”等多个方面助力乡村振兴，实现环境效益与社会效益的协同发展。（来源：光伏們）

国家能源局：上半年新增光伏 78GW、风电 23GW，储能 8.6GW/17.7GWh。 7 月 31 日，国家能源局 2023 年三季度网上新闻发布会召开，会上发布了 2023 年上半年能源形势、可再生能源发展情况，以及介绍了 2023 年上半年全国新型储能装机规模和全国电力市场交易有关情况。其中，光伏方面：上半年全国光伏新增并网 7842 万千瓦，同比增长 154%，其中集中式光伏发电 3746 万千瓦，同比增长 234%，分布式光伏发电 4096 万千瓦，同比增长 108%。风电方面：上半年全国风电新增并网容量 2299 万千瓦，其中陆上风电 2189 万千瓦，海上风电 110 万千瓦。从新增装机分布看，“三北”地区占全国新增装机的 70.6%。（来源：光伏們）

工信部：上半年全国多晶硅、硅片、电池、组件产量再创新高，同比增长均超过 65%。 2023 年上半年，我国光伏产业总体保持平稳向好发展态势，产业链主要环节产量均实现高速增长。根据光伏行业规范公告企业信息和行业协会测算，全国多晶硅、硅片、电池、组件产量再创新高，同比增长均超过 65%。光伏产品出口总额达到 289.2 亿美元，同比增长 11.6%。多晶硅环节，1-6 月全国产量超过 60.6 万吨，同比增长 66.1%。硅片环节，1-6 月全国产量超过 253.4GW，同比增长 65.8%。电池环节，1-6 月全国晶硅电池产量超过 224.5GW，同比增长 65.7%。组件环节，1-6 月全国晶硅组件产量超过 204GW，同比增长 65%；出口达到 108GW，同比增长 37.3%。（来源：SOLARZOOM 光储亿家）

4.2 机器人

中国正式出台无人机出口管制。 7 月 31 日，商务部、海关总署、国家国防科工局、中央军委装备发展部突然发布关于对部分无人机实施出口管制的公告。公告指出，为维护国家安全和利益，经国务院、中央军委批准，决定对特定无人驾驶航空飞行器实施临时出口管制。具体来看，公告分别对部分无人机专用发动机、重要载荷、无线电通信设备和民用反无人机系统等实施出口管制，对部分消费级无人机实施为期 2 年的临时出口管制。同时，禁止其他未列入管制的所有民用无人机出口用于军事目的。公告将于 9 月 1 日起正式施行。（来源：中国机器人网）

美团发力机器人业务，加速抢占科技地盘。 近日，一家名为成都海骑科技的公司正式成立。虽然注册资金仅为 10 万人民币，但实际大股东为汉海信息技术（上海）有限公司，而汉海信息技术有限公司实际控制人为美团旗下 Solid Bit Hong Kong Limited。据天眼查 App 显示，公司属于通用软件行业，其经营范围包含智能机器人研

发，人工智能基础软件开发等。（来源：中国机器人网）

华科精准宣布完超亿元 D+轮融资。近日，国内神经外科诊断与微创手术治疗智能平台华科精准（北京）医疗科技有限公司（下文简称“华科精准”）宣布完超亿元 D+轮融资。本轮投资方包括信达鲲鹏、水木投资、钧山资本和汇誉投资，老股东德诺资本持续加码。至此，华科精准 D 轮融资宣布完成。继 2022 年华科精准完成对北京华科恒生医疗科技有限公司的收购后，公司自主研发的重磅产品“磁共振监测激光消融系统（LITT）”在 2023 年 4 月获批上市，该系统成为全球首款由中国企业研发且唯一在国内获批上市的应用于脑部的磁共振监测激光消融治疗系统。（来源：中国机器人网）

4.3 半导体设备

扩产：英飞凌官宣 50 亿欧元投资、英特尔规划数十亿美元扩建。当地时间 8 月 3 日，功率半导体大厂英飞凌宣布，计划在未来五年内投资高达 50 亿欧元，用于在马来西亚建造全球最大的 8 英寸 SiC 功率晶圆厂。据外媒《tomshardware》报道，处理器大厂英特尔已提交一份申请，概述了将在未来 5 年内，于美国俄勒冈州 Hillsboro 附近的戈登摩尔公园(Gordon Moore Park)园区内的制造基地中，进行全面性的扩建计划。预计将建设其 D1X 研发(R&D)中心与先进制程晶圆厂的第四期据点，并重建已有数十年历史的 D1A 晶圆厂。（来源：全球半导体观察）

受 AI 加速芯片新品带动，HBM3 与 HBM3e 将成为 2024 年 HBM 市场主流。根据 TrendForce 集邦咨询调查显示，2023 年 HBM (High Bandwidth Memory) 市场主流为 HBM2e，包含 NVIDIA A100/A800、AMD MI200 以及多数 CSPs 自研加速芯片皆以此规格设计。同时，为顺应 AI 加速器芯片需求演进，各原厂计划于 2024 年推出新产品 HBM3e，预期 HBM3 与 HBM3e 将成为明年市场主流。（来源：全球半导体观察）

三星半导体与芯驰科技签约，车规芯片深度合作。8 月 2 日，三星半导体宣布与芯驰科技联合宣布，双方达成长期战略合作关系，加强在车规芯片领域的深度合作。三星半导体表示，在本次签署的长期战略合作协议中，三星半导体基于自身技术优势，为芯驰科技在全系列的芯片参考方案开发测试中提供全套存储芯片样品和技术支持，同时，双方将共享产品路线图和商业战略。（来源：全球半导体观察）

4.4 锂电设备

动力电池装机 6.6GWh，亿纬锂能上半年业绩大增。8 月 3 日，亿纬锂能披露业绩预告，公司预计 2023 年上半年净利润为 20.39 亿元-22.42 亿元，同比增长 50%-65%。根据 SNE 发布的数据，今年 1-6 月，全球动力电池装机量为 304.3 GWh，同比增加 50.1%。其中，亿纬锂能实现动力电池装机量 6.6GWh，同比增长 151.7%，装机量位列全球第 8 位，增速在全球前 10 企业中位列第一。亿纬锂能配套主机厂主要包括广汽埃安、小鹏、合众、三一和吉利等。（来源：电池中国）

磷酸盐系电池“跑步”进入叠片短刀时代。2023 年，中国市场电动汽车新车渗透率已经突破 30%，汽车电动化时代快速到来。随着规模的指数级扩大，车企对动力电池极致安全、极致性能、极致成本的需求日益迫切。从技术创新的趋势来看，大圆柱和短刀正在重塑三元电池和磷酸铁锂电池的技术路径。在近期国家工业和信息化部公布的第 371 批、372 批、373 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》中，共有 20 余款新能源乘用车车型搭载了蜂巢能源的短刀电池，配套数量之多创下新高。（来源：电池中国）

GGII：2023 年上半年动力电池装机量约 142.8GWh，同比增长 42%。GGII 依据终端零售数据统计显示，2023 年上半年国内新能源汽车销售 303.0 万辆，同比增长 38%，带动相应的动力电池装机量约 142.8GWh，同比增长 42%。其中，新能源乘用车动力电池装

机量约 132.9GWh，同比增长 47%；新能源客车动力电池装机量约 2.0GWh，同比下降 34%；新能源专用车动力电池装机量约 7.9GWh，同比增长 19%。（来源：高工锂电）

4.5 工程机械

上半年工程机械出口金额同比增长 25.8%。中国工程机械工业协会数据显示，上半年我国工程机械进出口贸易额为 263.11 亿美元，同比增长 23.2%。其中，出口金额 249.92 亿美元，同比增长 25.8%，保持较高增速。据介绍，今年 9 月 20 日至 23 日将举办第十六届北京国际工程机械展，为企业提供沟通展示、供需对接平台。截至目前，报名参展的展商数量已超 1000 家，展商数量、参展面积预计创历史新高。（来源：中国工程机械工业协会）

上半年能源工程建设提速加力。今年，我国大型清洁能源基地建设提速加力，能源革命深入推进。国家能源局有关负责人介绍，大型风电光伏基地进展顺利。第一批 9705 万千瓦基地项目全面开工、部分建成投产，第二批 3048 万千瓦基地项目陆续开工，第三批基地项目正式启动实施。今年以来，金沙江昌波水电站等大型水电站完成核准，总装机容量超 372 万千瓦，核准总投资规模约 780 亿元；水风光一体化基地建设加快推进。（来源：今日工程机械）

一带一路：国机集团成功中标若干海外新项目。近日，国机集团发挥资源优势，持续深耕国际市场，推动共建“一带一路”高质量发展，并成功中标多个海外项目。包括：中标乌干达首都两标段输变电总承包项目、签约巴拿马观花体育场项目 EPC 总承包合同、签署毛里求斯移民广场城市客运枢纽综合体项目 EPC 合同、中标印尼旭阳伟山煤焦堆场土建和安装工程、签订吉尔吉斯斯坦国家电网公司变压器供货合同。（来源：今日工程机械）

4.6 3C 设备

海柔创新加入小米 3C 智能制造创新联合体，推动智能制造高质量发展。近日，以“创新引领、智造未来”为主题的 3C 智能制造创新联合体成果汇报会在北京小米亦庄产业园举办。作为 3C 智能制造创新联合体的一员，海柔创新以“货到人”模式，助力实现智慧仓储物流新场景，与一众创新联合体的其他企业、高校成员，共同推动中国智能制造的高质量发展。（来源：海柔创新 HAI ROBOTICS）

4.7 轨交设备

交通运输部发布 2023 年 7 月城市轨道交通运营数据速报。2023 年 7 月，31 个省（自治区、直辖市）和新疆生产建设兵团共有 54 个城市开通运营城市轨道交通线路 296 条，运营里程 9743.5 公里，实际开行列车 324 万列次，完成客运量 26.6 亿人次，进站量 16 亿人次。7 月份，客运量环比增加 2.2 亿人次、增长 9.2%，同比增加 7.1 亿人次、增长 36.4%，较 2019 年月均客运量增加 6.7 亿人次、增长 33.8%。7 月份客运强度平均水平为 0.546 万人次每公里日，与 2019 年全年客运强度平均水平持平。（来源：轨道交通网）

上海地铁首个绿化屋顶光伏项目正式开工。近日，上海轨道交通北翟路基地绿化屋顶光伏项目正式开工，建设规模 2.1 兆瓦。该项目既是申通地铁集团首个，也是上海市首个绿化屋顶光伏项目，具有“光伏+绿化”双重属性。其在保留基地内 2 号线运用库屋顶原有绿化面积的基础上，架高加装光伏发电系统，是“绿色地铁+绿化屋顶+绿色发电”叠加应用的上海首创模式，项目拟建设规模 2.1 兆瓦，将是长宁区分布式光伏发电单体最大的项目。项目建成后预计年均发电量约 200 万度，可减排二氧化碳约 840 吨，具有显著的示范作用和社会效益。（来源：轨道交通网）

5 机械设备重点公司动态

【巨轮智能】人事变动：因工作安排原因，林瑞波先生向公司董事会提请辞去公司董事、财务总监、薪酬与考核委员会委员职务，辞任后继续在公司担任董事长助理职务。该辞任报告自送达公司董事会之日起生效。截止 8 月 5 日，林瑞波先生持有公司股份 8,577,561 股，其离任后的股份变动事项，将严格遵守相关法律法规、规范性文件的规定。（来源：同花顺 iFinD）

【航天动力】半年报告：公司 2023 年上半年实现营业收入 3.55 亿元，同比减少 30.47%，归属于上市公司股东的净利润为 2766.76 万元，同比减少 12.55%，系本期政府补助减少所致。（来源：同花顺 iFinD）

【禾信仪器】激励计划：公司拟向激励对象授予的股票权益数量为 436.22 万股（份），占本激励计划草案公告时公司股本总额 6,999.76 万股的 6.23%。其中首次授予 376.22 万股（份），占本激励计划草案公告时公司股本总额 6,999.76 万股的 5.37%；预留授予 60.00 万股（份），预留比例 13.75%，预留数量占本激励计划草案公告时公司股本总额 6,999.76 万股的 0.86%。（来源：同花顺 iFinD）

【大业股份】权益发行：本次向特定对象发行股份的数量不超过 86,943,653 股（含本数），拟发行的股份数量不超过本次发行前总股本的 30%。本次向特定对象发行股票的发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的 80%。发行对象认购本次发行的股票自发行结束之日起六个月内不得转让，法律法规、规范性文件对限售期另有规定的，依其规定。（来源：同花顺 iFinD）

【景业智能】工商变更：根据中国证券监督管理委员会《关于同意杭州景业智能科技股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2023〕1503 号），同意公司向特定对象发行股票的注册申请。公司本次以简易程序向特定对象发行人民币普通股（A 股）股票 3,309,714 股，经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审验，本次发行后公司注册资本由人民币 9,888 万元变更为人民币 10,218.9714 万元。（来源：同花顺 iFinD）

【安徽合力】业绩预告：经财务部门初步测算，2023 年上半年，公司实现营业收入 86.13 亿元，同比增长 7.33%；实现归母净利润 6.58 亿元，同比增长 52.51%。（来源：同花顺 iFinD）

【文一科技】半年报告：公司 2023 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 683.14 万元，同比减少 44.81%，系上半年营收、毛利、政府补贴同比减少所致。经营活动产生的现金流量净额同比增加 3484.34 万元，主要系上半年销售商品、提供劳务收到的现金同比增加，与上半年购买商品、接受劳务支付的现金同比减少所致。（来源：同花顺 iFinD）

【集智股份】业绩预告：公司预计 2023 年上半年归属于上市公司股东的净利润为 3,189.42 万元至 3,238.49 万元，较上年同期增长 550.00%-560.00%。（来源：同花顺 iFinD）

【恒锋工具】可转债发行：公司拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 62000 万元（含 62000 万元），本次发行的可转换公司债券按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。（来源：同花顺 iFinD）

【恒工精密】工商变更：公司注册资本由 65,917,647.00 元变更为 87,890,196.00 元，股本为人民币 87,890,196.00 元。公司类型由“其他股份有限公司（非上市）”变更为

“其他股份有限公司（上市）”。（来源：同花顺 iFinD）

【优利德】半年报告：2023 年上半年度，公司实现营业收入 5.44 亿元，同比增长 4.51%，主营业务收入 5.43 亿元，同比增长 5.46%，其中，2023 年第二季度主营业务收入为 3.06 亿元，较上年同期增长 50.63%，环比增长 28.94%。公司实现归属股东的净利润 9667.37 万元，同比增长 25.73%。（来源：同花顺 iFinD）

【恒而达】员工持股计划：截止公告日，公司第一期员工持股计划通过二级市场竞价交易方式购买并持有公司股票共计 1,081,507 股，占公司现有总股本的 0.90%，成交总金额 40,814,718.24 元（不含交易费用），成交均价约为 37.74 元/股。（来源：同花顺 iFinD）

【基康仪器】回购进展：截至 2023 年 8 月 3 日，本次回购已支付金额（不含印花税、佣金等交易费用）为 2031.38 万元，已支付金额（不含印花税、佣金等交易费用）占拟回购金额总额上限的比例为 67.71%。已回购股份占总股本的比例累计达到 2.15%。（来源：同花顺 iFinD）

【联德股份】半年报告：2023 年上半年度，公司归属于上市公司股东的净利润为 1.37 亿元、归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 1.28 亿元，同比增长 34.81%、35.08%。（来源：同花顺 iFinD）

【大族激光】期权注销：公司于 2023 年 7 月 31 日召开第七届董事会第二十七次会议，审议通过了《关于注销部分股票期权的议案》，同意注销公司 2012 年股票期权及股票增值权激励计划及 2019 年股票期权激励计划部分股票期权。具体情况如下：公司 2012 年股票期权及股票增值权激励计划注销股票期权数量合计为 2360.6633 万份，涉及人数 624 人；公司 2019 年股票期权激励计划注销股票期权数量合计为 4952.8262 万份，涉及人数 1333 人。（来源：同花顺 iFinD）

【运机集团】可转债发行：本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过人民币 7.3 亿元（含 7.3 亿元），本次发行的可转换公司债券按面值发行，每张面值为人民币 100 元，期限为自发行之日起 6 年。（来源：同花顺 iFinD）

【海希通讯】回购结果：截至 2023 年 7 月 31 日，公司通过回购股份专用证券账户以连续竞价转让方式回购公司股份 3,789,717 股，占公司总股本 2.70%，占拟回购总数量上限的 113.69%，最高成交价为 10.53 元/股，最低成交价为 7.21 元/股，已支付的总金额为 30,005,288.40 元（不含印花税、佣金等交易费用），占公司拟回购资金总额上限的 66.68%。（来源：同花顺 iFinD）

【瀚川智能】半年报告：2023 年上半年，公司实现营业收入 7.14 亿元，同比增长 96.57%，公司分别实现归属于上市公司股东的净利润 4,526.17 万元，同比下降 9.4%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2,960.85 万元，同比增长 172.27%。（来源：同花顺 iFinD）

【中控技术】工商变更：公司于 2023 年 7 月 31 日召开了第五届董事会第二十一次会议，审议通过了《关于变更公司名称、注册资本、修订〈公司章程〉并办理工商变更登记的议案》。根据公司战略规划以及经营发展需要，拟将公司名称由“浙江中控技术股份有限公司”变更为“中控技术股份有限公司”，公司英文全称由“Zhejiang SUPCON Technology Co., Ltd.”变更为“SUPCON Technology Co., Ltd.”。公司股票简称及公司股票代码保持不变。截至 2023 年 7 月 9 日止，公司注册资本由人民币 54,201.7018 万元变更为人民币 78,592.4676 万元，股份总数由 54,201.7018 万股变更为 78,592.4676 万股。（来源：同花顺 iFinD）

6 机械板块新股梳理

【儒竞科技】公司依托多年对电力电子及电机控制技术的研究，自主构建了以电机控制、电源控制及系统控制技术、数字电源及电力电子变换硬件平台、电机设计平台为代表的三大技术领域。在此基础上逐步形成覆盖暖通空调及冷冻冷藏设备领域、新能源汽车热管理系统领域、工业伺服驱动及控制系统领域的产品体系，在细分技术领域内自主研发并掌握了多项核心技术。其产品与服务获得国内外知名客户的认可和使用，拥有较高的市场地位。公司 2020-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 42.68%、188.66%，净利润增长迅速，增长率远超同行业可比公司平均水平。

儒竞科技风险提示：1) 客户集中度较高的风险；2) 应收账款、应收票据及应收款项融资余额较大的风险；3) 规模扩张引致的管理风险。

【崇德科技】公司主营业务是动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售，滚动轴承及相关产品等的销售。目前公司已在滑动轴承细分领域形成了较为完善的自主知识产权体系和行业覆盖全面的产品系列，是国内同行业中技术能力较为领先、产品品种较为齐全、产品应用领域较为高端的企业。公司 2020-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 17.96%、40.46%。净利润增长迅速，远高于同行业可比公司。2022 年公司毛利率和净利率分别为 36.40%、20.21%，均保持快速增长。

崇德科技风险提示：1) 技术人员流失的风险；2) 关键技术流失的风险；3) 知识产权风险；4) 产品质量风险。

【浙江国祥】公司主要从事工业及商业中央空调类专用设备的研发、生产和销售，是一家专注于为精密工业、新能源、新材料、尖端医疗、地铁、核电等高精尖领域及公共建筑室内环境提供人工环境系统解决方案的设备供应商。公司自成立以来，一直专注于工商业用中央空调的研发、生产和销售，经过多年的努力，目前已成长为工商业用中央空调行业具有较高品牌竞争力的企业。公司 2020-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 30.87%、54.36%，增长率远超同行业可比公司平均水平。

浙江国祥风险提示：1) 经营业绩波动风险；2) 主要原材料价格波动的风险；3) 市场竞争的风险。

6.1 儒竞科技 (A05195.SZ)

行业及概念标签：电气机械和器材制造业。

6.1.1 公司沿革

公司前身为上海儒竞电子科技有限公司。2021 年 1 月 7 日，儒竞有限召开股东会并做出决议整体变更为股份有限公司，变更完成后公司名称为“上海儒竞科技股份有限公司”。公司是专业的变频节能与智能控制综合方案提供商，专注于电力电子及电机控制领域综合产品的研发、生产与销售。主要产品包括暖通空调及冷冻冷藏设备 (HVAC/R) 领域的变频驱动器及系统控制器、新能源汽车热管理系统领域的变频驱动器及控制器、工业伺服驱动及控制系统领域的伺服驱动器及伺服电机。截至招股说明书签署日，雷淮刚、廖原、管洪飞、邱海陵、刘占军及刘明霖合计控制公司 63.50% 的股份，为公司的共同实际控制人。其中，雷淮刚、廖原、管洪飞、邱海陵、刘占军及刘明

霖分别直接持有公司股份 1,628.7850 万股、1,267.2643 万股、866.5621 万股、213.2231 万股、151.4866 万股及 147.6960 万股，占公司发行前总股本的 23.03%、17.92%、12.25%、3.02%、2.14%及 2.09%；雷淮刚通过宝思堂控制公司股份 216.0400 万股，占公司发行前总股本的 3.05%。2018 年 11 月，为保障公司持续稳定发展，雷淮刚、廖原、管洪飞、邱海陵、刘占军及刘明霖签署《一致行动人协议》。

6.1.2 产品与行业地位

公司依托多年对电力电子及电机控制技术的研究，自主构建了以电机控制、电源控制及系统控制技术、数字电源及电力电子变换硬件平台、电机设计平台为代表的三大技术领域。在此基础上逐步形成覆盖暖通空调及冷冻冷藏设备领域、新能源汽车热管理系统领域、工业伺服驱动及控制系统领域的产品体系，在细分技术领域内自主研发并掌握了多项核心技术。其产品与服务获得国内外知名客户的认可和使用，拥有较高的市场地位。

6.1.3 主要竞争优势

1) 高效的技术创新能力与完善的研发应用能力。公司是高新技术企业，经过多年研发积累和技术创新，基于不同的技术领域持续研发创新形成多项细分核心技术。基于不同细分领域客户的差异化产品与解决方案需求，通过技术的交叉应用及延伸，逐步开发出不同功能、品类的产品体系。公司高度重视对研发体系的资源投入，2020 年至 2022 年，公司研发费用分别为 5,875.25 万元、6,841.51 万元及 7,762.78 万元，占当期营业收入的 7.41%、5.30%及 4.81%；2020 年至 2022 年，各期末公司研发人员分别为 203 人、194 人及 247 人，占当期用工总量的 29.90%、20.86%及 22.37%。

2) 优质的品质控制能力与精准的客户服务能力。公司严格按照国际标准进行品质管控，通过了 ISO9001: 2015/IATF16949: 2016 质量管理体系认证。具备完善的产品性能测试能力，设立了电磁抗干扰实验室、EMI 实验室、环境实验室、可靠性实验室、驱动器性能实验室、产品功能实验室、耐久性实验室，并陆续通过了美国 UL 认证、德国 VDE 认证、欧盟 RoHS 认证、中国 CQC 认证、CE 产品认证、CB 产品认证，以保证产品的高品质与稳定性。公司依据行业特点形成了以研发设计为核心的销售模式，在客户的产品开发初期便与其建立了深度的业务合作关系，前期贴近客户需求的定制化研发服务，为客户提供快速高效的产品迭代、灵活多样的方案设计。

3) 跨领域的协同经营模式与多元化的产品技术体系。公司依靠自主掌握的核心技术平台，并通过创新技术的交叉应用及延伸，在电力电子及电机控制领域形成了渠道资源共享的多元化布局。公司多年来专注于电力电子及电机控制技术的研发创新，并结合自主开发的精益生产管理系统与产品质量管控体系，通过企业资源管理计划（ERP）、生产制造执行系统（MES）、仓储管理系统（WMS）进行工单管理与工序平衡。

4) 稳定专业的管理研发团队与紧密优质的战略客户资源。公司董事长雷淮刚博士，先后从事研发、市场、管理等方面工作，拥有二十多年电力电子行业研发和管理经验，获得“上海市产学研合作优秀项目奖一等奖”、“上海市五一劳动奖章”，是教授级高级工程师、上海市领军人才并享受国务院特殊津贴，是行业内享有广泛声誉的专家。同时公司在国内外积累了一大批优质客户，并成为艾默生、麦克维尔、阿里斯顿、海尔、三菱重工海尔、开利、博世等众多行业知名品牌的供应商，形成长期稳定的战略合作关系。

6.1.4 成长动力

1) **行业制造分工逐步向国内转移。**我国拥有广阔的终端产品消费市场、完善的配套产业体系以及丰富的技术与人力资源，近年来，暖通空调及冷冻冷藏设备领域内的国际知名厂商陆续在国内投资设厂或开展业务合作，中国逐步成为全球的制造和研发中心，为产业链配套生产企业提供了历史性的发展机遇。此外，受关税、物流、成本等因素的影响，国际厂商已逐步从在中国设立工厂转变为在中国采购核心部件并完成组装，其为我国本土厂商提供了发展契机，有利于中国本土厂商迅速发展壮大，在技术研发实力、产品制造水平、企业管理体系等方面逐步与国际先进水平接轨。

2) **募投项目扩展业务，进一步提高研发能力。**公司募集资金总额共 98,187.2 万元，其中“新能源汽车电子和智能制造产业基地” 52,378 万元，是对公司现有产线的扩建与产品体系的完善，将进一步增强产线产能、丰富产品类型，有利于公司扩展业务。“研发测试中心建设项目” 15809.2 万元，将通过购置研发设备、配置相应软件、引进研发人才，进一步提高研发能力。“补充流动资金” 30,000 万元为公司业务扩张与持续发展提供有力支持。募集资金投资项目的实施均围绕公司的主营业务展开，是公司现有业务的发展与延伸，将有效提高公司的核心竞争力，促进主营业务的持续稳定发展，符合公司的技术特点及战略规划。

6.1.5 财务状况

公司 2020-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 42.68%、188.66%，净利润增长迅速，增长率远超同行业可比公司平均水平；2022 年公司毛利率为 23.84%，与行业可比公司平均水平差距不大；2021 年公司净利率为 13.54%，略高于行业可比公司平均水平；公司流动比率、速动比率以及资产负债率指标良好，总体上优于同行业可比公司平均水平，偿债能力指标处于合理水平，短期偿债风险较小。良好的盈利能力是其具有较强偿债能力的保证。

6.1.6 风险因素

1) **客户集中度较高的风险。**2020 年至 2022 年，公司对前五名客户的销售金额分别为 57,347.91 万元、88,090.72 万元及 105,016.84 万元，占当期营业收入的比例分别为 72.35%、68.27%及 65.08%。其中，公司对海尔的销售金额分别为 27,606.87 万元、40,492.18 万元及 40,308.79 万元，占当期营业收入的比例分别为 34.83%、31.38%及 24.98%。

2) **应收账款、应收票据及应收款项融资余额较大的风险。**2020 年至 2022 年各期末，公司应收账款账面余额分别为 21,808.68 万元、30,730.03 万元及 42,923.68 万元，占期末资产总额的比例分别为 16.65%、21.48%及 23.41%，其中各期末应收账款余额前五名客户合计账面余额占比分别为 75.07%、64.05%及 70.33%；公司应收票据及应收款项融资账面余额合计分别为 17,949.67 万元、27,020.56 万元及 23,968.20 万元，二者合计占期末资产总额的比例分别为 13.70%、18.89%及 13.07%。

3) **规模扩张引致的管理风险。**近年来，随着产业政策的大力支持与市场需求的快速增长，公司的经营业绩持续提升、生产规模不断扩大、员工人数逐步增多，公司将面临进一步完善内控制度和管理体系、提高生产管理能力和控制成本费用等一系列挑战。

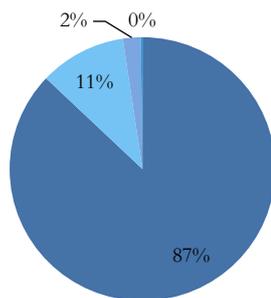
同时，本次募集资金投资项目投入建设后，公司的生产规模将进一步扩大，组织结构和管理体系需进一步优化，公司的经营管理制度、内部控制制度、人员管理制度将面临更高的要求。

6.1.7 盈利预测与估值

目前无市场一致盈利预期。国家“碳中和、碳达峰”发展目标的确立，将有效推动暖通空调及冷冻冷藏设备行业的绿色发展与能源转型，促使产能向高效节能的绿色变频产品转型升级，进而实现低碳发展战略转型，其将为公司以 HVAC/R 变频驱动器为代表的变频节能系列产品带来潜在的发展空间。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力稳步提升。募投项目的实施与落地将显著扩大公司经营规模，延伸扩展公司业务，有望进一步增加市场份额。

图表 4 儒竞科技 2022 年营收构成

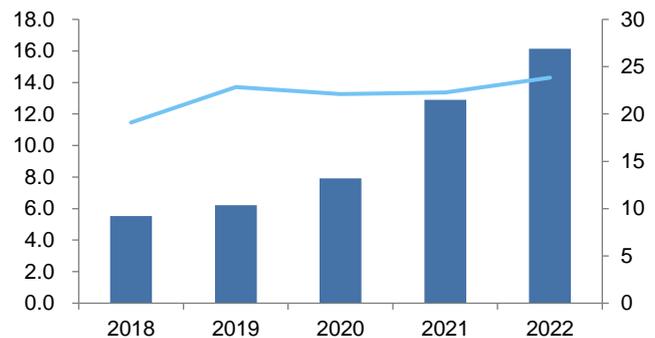
■ 暖通空调及冷冻冷藏设备 ■ 新能源汽车热管理系统
■ 工业伺服驱动及控制系统 ■ 其他业务收入



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 5 儒竞科技近年营运能力

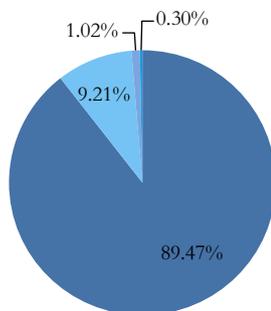
■ 营业收入(亿元) — 右轴：毛利率(%)



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 6 儒竞科技 2022 年毛利润分解

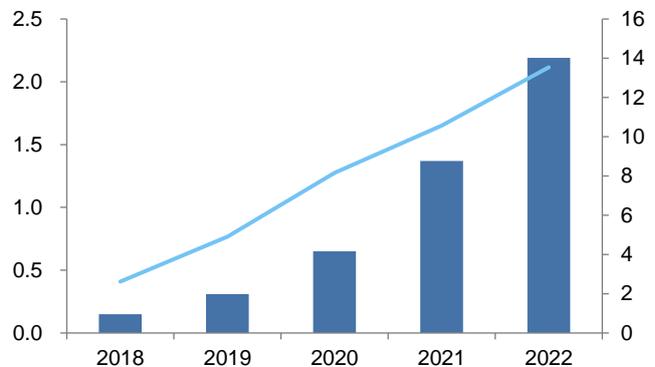
■ 暖通空调及冷冻冷藏设备 ■ 新能源汽车热管理系统
■ 工业伺服驱动及控制系统 ■ 其他业务收入



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

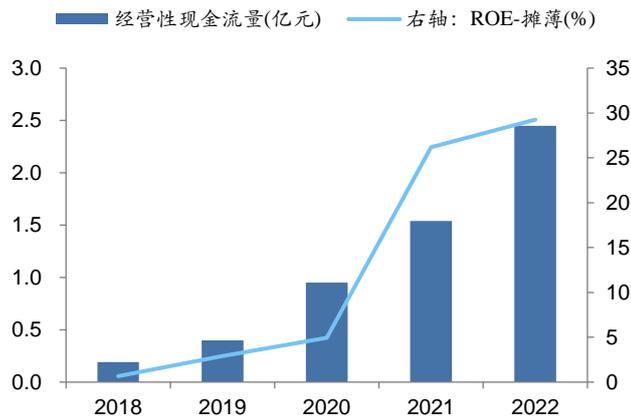
图表 7 儒竞科技近年盈利表现

■ 净利润(亿元) — 右轴：净利率(%)



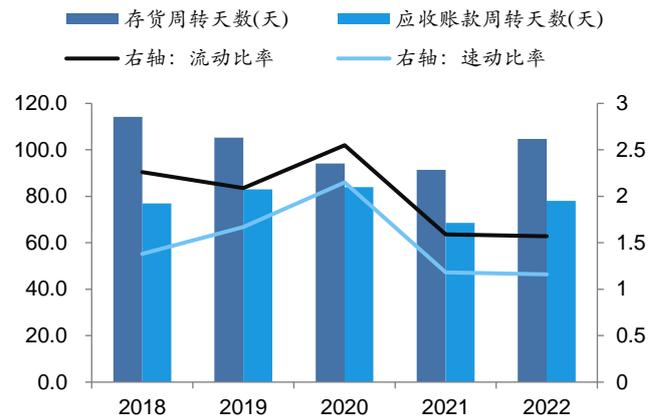
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 8 儒竞科技现金流与盈利分析



资料来源: 同花顺 ifind, 华安证券研究所

图表 9 儒竞科技经营效率



资料来源: 同花顺 ifind, 华安证券研究所

图表 10 儒竞科技公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额(万元)	拟投入募集资金(万元)	项目概况
新能源汽车电子和智能制造产业基地	52,378.00	52,378.00	本项目计划新建生产制造基地, 在项目建设期内完成生产厂房等主要建筑及室外工程的建设, SMT、DIP 等生产线的扩建, 双轨高速贴片机、锡膏印刷机、涂覆机、制氮机、自动点胶机等硬件设备及生产平台、E-SOP 系统等配套软件的购置等。本项目计划总投资 52,378.00 万元, 项目计划建设周期为 36 个月, 项目建成后预计实现年度销售收入 199,370.00 万元(不含税), 年度净利润 16,335.34 万元, 静态投资回收期 6.31 年(税后), 预计内部收益率 26.45%(税后)。
研发测试中心建设项目	15,809.20	15,809.20	本项目计划建设研发测试中心, 购置相关研发设备, 配置专业人才, 以满足公司产品开发、技术升级等需求, 开发出高能效、高节能性、高智能化及小型化的产品, 满足下游应用领域未来更新换代的需求, 为公司的可持续发展提供必要的技术储备与支持, 本项目计划建设周期为 36 个月。
补充流动资金	30,000.00	30,000.00	以优化公司融资结构和财务状况, 满足公司未来业务发展与长期战略规划对于流动资金需求, 增强公司市场竞争力和抗风险能力。
合计	98,187.20	98,187.20	

资料来源: 招股说明书, 华安证券研究所

图表 11 儒竞科技可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2020-2022 营收 CAGR	2020-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE (全面摊薄)
002851.SZ	麦格米特	15.45%	9.39%	23.76%	8.75%	12.76%
300124.SZ	汇川技术	46.02%	65.56%	35.01%	18.80%	21.80%
002050.SZ	三花智控	23.67%	21.88%	26.08%	12.22%	19.88%
002402.SZ	和而泰	17.80%	12.98%	20.15%	8.49%	10.48%
	平均	25.73%	27.45%	26.25%	12.06%	16.23%
A05195.SZ	儒竞科技	37.49%	181.94%	23.84%	13.54%	29.26%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

6.2 崇德科技 (A05374.SZ)

行业及概念标签：滑动轴承制造

6.2.1 公司沿革

公司前身崇德有限成立于 2003 年 11 月 12 日，注册资本为 1,000.00 万元，其中吴明星出资 600.00 万元，均以土地出资，湖南崇德机械设备有限公司（简称“崇德机械”）出资 400 万元，以现金出资 190.00 万元，以机器设备出资 210.00 万元。截至 2022 年 12 月 31 日，周少华先生直接持有公司 2,866.05 万股股份，占公司股本比例为 63.69%，通过股东湘潭德晟、湘潭贝林间接持有公司 31.22 万股股份，占公司股本比例为 0.68%，同时周少华先生为公司股东湘潭德晟、湘潭贝林的普通合伙人及执行事务合伙人，周少华先生合计控制公司 68.04% 的股权，为公司的控股股东和实际控制人。

6.2.2 产品与行业地位

公司主营业务是动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售，滚动轴承及相关产品等的销售。公司自主研发的动压油膜滑动轴承产品主要聚焦于能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域，是重大装备、高精设备如重型燃气轮机、大型汽轮机、风力发电设备、高效压缩机、高速电机、泵及齿轮箱等装备的关键基础零部件。经过多年发展，公司已在滑动轴承细分领域形成了较为完善的自主知识产权体系和行业覆盖全面的产品系列，是国内同行业中技术能力较为领先、产品品种较为齐全、产品应用领域较为高端的企业。

6.2.3 主要竞争优势

1) 技术与研发优势。公司自成立以来，一直将核心技术的创新视为核心竞争力和企业生命力的根源，始终坚持轴承技术的自主创新。经过近二十年的积累，公司已掌握动压油膜滑动轴承领域的研发设计技术、生产制造技术及检测试验技术 3 大类共计 28 项核心技术。2020 年至 2022 年，公司动压油膜滑动轴承研发投入占滑动轴承营业收入的平均比例为 7.76%。截至本招股说明书签署日，公司拥有 172 项专利，其中发明专利 36 项；公司主持或参与制定国家标准 14 项。凭借突出的技术实力和持续的研发投入，公司已被认定为湖南省企业技术中心、“湖南省滑动轴承及旋转机械故障诊断工程技术

研究中心”、工业和信息化部专精特新重点“小巨人”企业和博士后科研流动站协作研发中心，“高端智能装备关键部件湖南省重点实验室”，并获得多项国家级、省市级及行业协会奖项。

2) 型谱齐全的产品优势。基于强大的研发实力和产品创新能力，公司形成了以动压油膜滑动轴承为主、滚动轴承相关产品为辅的多元化产品模式。公司产品线较为丰富，产品规格从轴承内孔最小 15 毫米到最大 1,400 毫米，几乎覆盖了能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域所涉及各类滑动轴承和滚动轴承，广泛应用于各类电动机、发电机、齿轮箱、压缩机、风机、泵、膨胀机及汽轮机等旋转机械。公司凭借齐全的产品型谱，可满足客户“一站式采购”需求，公司产品销往中国、韩国、印度、德国、美国、法国等国家，能够满足不同地区、不同客户的多层次需求。

3) 优质的客户资源。凭借卓越的技术创新实力、良好的产品品质、丰富的行业经验和快速响应的服务能力，公司在轴承制造行业确立起较明显的优势的同时，已在下游各行业树立起良好的口碑和品牌形象，建立了优质的客户资源优势。经过多年发展，公司已成为多家主流能源配套厂商、石油化工、工业驱动设备及船舶配套厂商的供应商，为客户提供各类满足其实际应用需求的产品。

6.2.4 成长动力

1) 滑动轴承材料的研发能力重要性日益凸显。滑动轴承工作时，为了改善轴瓦和转轴之间的摩擦性质，在轴瓦内表面上涂覆或浇铸的减摩擦材料称为轴承衬。轴瓦和轴承衬材料统称为滑动轴承材料。不同滑动轴承材料的减摩性、耐磨性、嵌入性、抗咬粘性等属性也各有差异，因此其选择会影响轴承的承载能力、极限温度、启动性能等各项指标，并对轴承的运行寿命起决定性作用。由于不同种类的滑动轴承对于材料的要求不同，滑动轴承企业对于滑动材料的研发能力会在一定程度上决定其业务的拓展速度。未来，滑动轴承企业需要进一步加大滑动轴承材料的研发投入，才能满足下游产业越来越多元化的性能要求。

2) 下游应用行业的政策利好为公司提供广阔的市场空间。滑动轴承制造业作为高端装备制造业的基础产业，是战略性新兴产业的重要环节。长期以来，国家陆续推出《中国制造 2025》《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》《战略性新兴产业分类（2018）》《产业结构调整指导目录（2019 年本）》等重要政策也为国内滑动轴承生产企业，尤其是技术实力强的龙头企业提供支持。公司产品的市场需求也随之持续增长。清洁能源技术装备及产品、海洋工程装备、石化产业及工业驱动领域的高端动力设备等新兴战略产业的发展，都为高性能、高可靠性的轴承产品提供了更良好的发展空间。

3) 募投项目进一步提升生产研发能力。公司募集资金总额为 52,963.68 万元。其中“年产 3 万套高精滑动轴承高效生产线建设项目”投资总额为 38129.20 万元。“高速永磁电机及发电机产业化项目”投资总额为 5,314.99 万元。“研发中心建设项目”投资总额为 4,519.57 万元。三者目的在于基于公司现有主营业务和核心技术，丰富产品结构，延伸产业链，提升公司盈利能力。

6.2.5 财务状况

公司 2020-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 17.96%、40.46%。净利润增

长迅速，远高于同行业可比公司。2022 年公司毛利率和净利率分别为 36.40%、20.21%，均保持快速增长。公司与同行业可比公司偿债能力指标存在差异，其中流动比率、速动比率与中科股份、双飞股份较为接近，资产负债率高于同行业可比公司，主要原因如下：一方面，同行业可比公司均已上市获得股权融资；另一方面，相比同行可比上市公司，公司股东投入资金有限，主要通过银行借款解决公司生产经营过程中对资金的需求。

6.2.6 风险因素

1) 技术人员流失的风险。公司地处湖南湘潭，较其他经济发达地区对人才的吸引力也存在不足。若公司不能保障技术研发队伍的稳定，则存在关键技术研发人员流失及核心技术秘密泄露的风险，公司相关技术或产品研发进程可能将受到较大影响。

2) 关键技术流失的风险。在当前市场竞争日益激烈的情况下，公司若出现关键技术流失，将可能削弱公司的市场竞争力和盈利能力，从而对公司未来经营业绩产生不利影响。

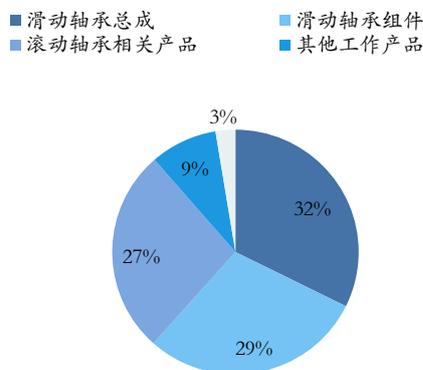
3) 知识产权风险。轴承产品技术含量较高，技术研发对公司产品至关重要。轴承的研发设计、技术升级应用众多知识产权。如果未来出现核心技术泄露、知识产权遭到第三方侵害盗用、或与第三方发生知识产权纠纷等情形，将对公司生产经营和技术研发造成不利影响。

4) 产品质量风险。随着公司经营规模的不断扩大，若公司在生产经营管理、采购原材料、委外加工产品的质量管理体系中存在管控不足，致使轴承产品质量得不到有效保障，导致公司形象声誉、经济利益受损，客户流失等，将对公司经营业绩产生不利影响。

6.2.7 盈利预测与估值

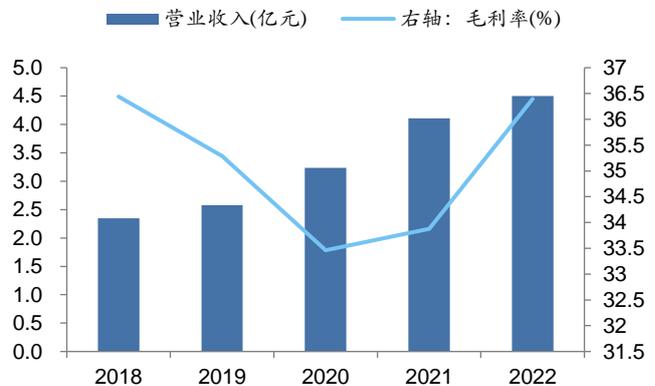
目前无市场一致盈利预期。滑动轴承制造业作为高端装备制造业的基础产业，是战略性新兴产业的重要环节。国家陆续推出重要政策的支持也使得国内滑动轴承产品市场需求随之持续增长。清洁能源技术装备及产品、海洋工程装备、石化产业及工业驱动领域的高端动力设备等新兴战略产业的发展，都为高性能、高可靠性的轴承产品提供了更良好的发展空间。

图表 12 崇德科技 2022 年营收构成



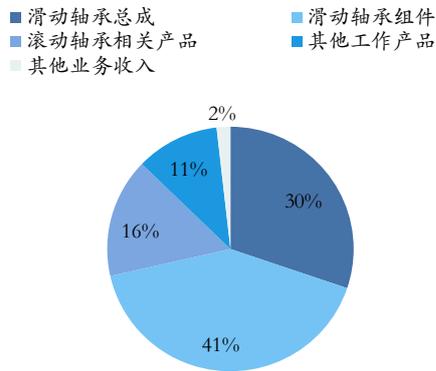
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 13 崇德科技近年来营运能力



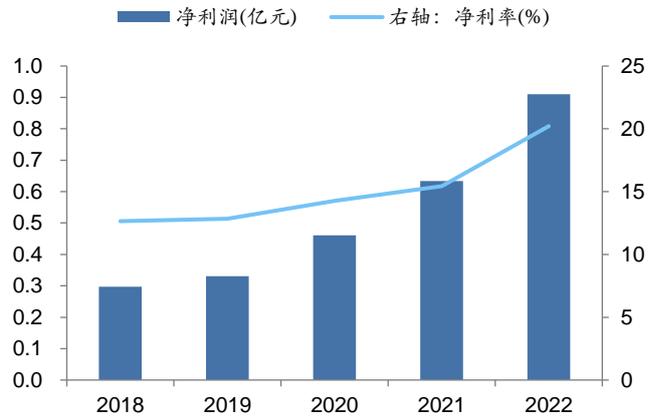
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 14 崇德科技 2022 年毛利分解



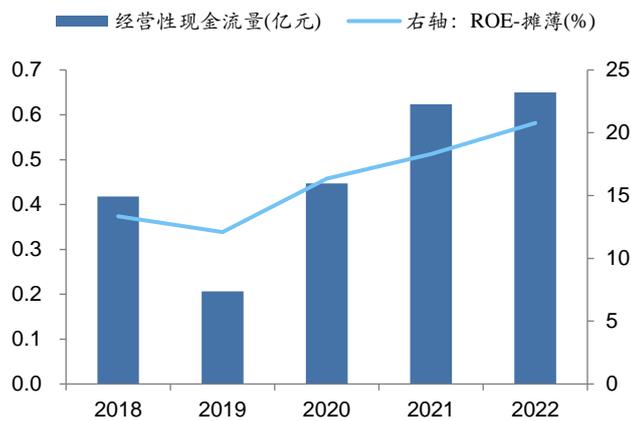
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 15 崇德科技近年来盈利能力



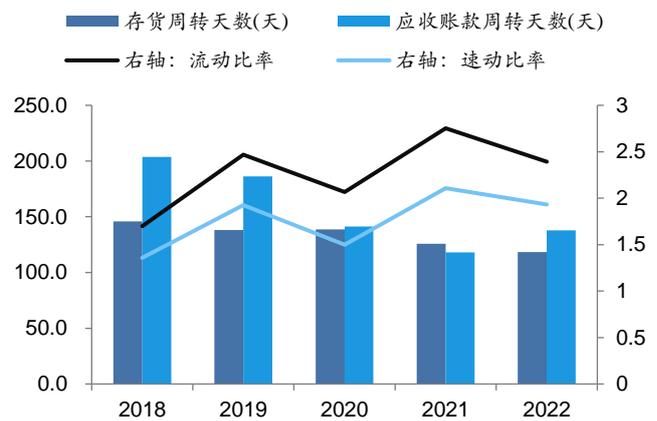
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 16 崇德科技现金流与盈利能力



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 17 崇德科技经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 18 崇德科技公司募集资金的主要用途

项目名称	投资总额 (万元)	拟使用募集资金 (万元)	项目概况
年产 3 万套高精滑动轴承高效生产线建设项目	38,129.12	38,129.12	本项目系对公司现有动压油膜滑动轴承产品的产能扩建项目，总投资为 38,129.12 万元。项目将进一步扩大公司动压油膜滑动轴承产品的生产规模，提升公司在动压油膜滑动轴承细分领域的市场份额及品牌影响力。项目建成达产后，预计年产 32,236 套动压油膜滑动轴承总成、组件及风电齿轮箱滑动轴承产品。
高速永磁电机及发电机产业化项目	5,314.99	5,314.99	本项目总投资为 5,314.99 万元。本项目在现有的高速永磁电机及发电机设计及生产技术基础上，拟通过购置先进智能化自动化生产线进行高速永磁电机及发电机系列产品产业化生产。项目建成达产后，预计年产 550 台高速永磁电机及发电机系列产品。
研发中心建设项目	4,519.57	4,519.57	本项目总投资 4,519.57 万元。本项目将通过建设新的技术研发中心办公楼与研发实验室以及购置先进研发检测设备，搭建国内先进的研发平台。预计可形成多项行业领先的技术，推动公司产品向多元化方向发展。
补充流动资金	5,000.00	5,000.00	为进一步优化财务结构，保障公司上市后生产经营的资金需求，公司拟使用募集资金 5,000 万元用于补充流动资金，主要用于主营业务产品的市场开拓、原材料采购及生产组织等环节。
合计	52,963.68	52,963.68	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 19 崇德科技可比公司对比

公司代码	公司名称	2020-2022 年 营收 CAGR	2020-2022 年归 母净利润 CAGR	2022 年毛利率 (%)	2022 年净利率 (%)	2022 年 ROE (%)
002633.SZ	中科股份	23.02%	—	20.23%	-17.00%	-9.02%
300718.SZ	长盛轴承	21.26%	-7.25%	29.38%	9.43%	7.47%
300817.SZ	双飞股份	10.59%	-3.05%	26.36%	8.52%	6.21%
	平均	18.29%	-5.15%	25.32%	0.32%	1.55%
A05374.SZ	崇德科技	20.43%	39.71%	36.40%	20.21%	20.78%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

6.3 浙江国祥 (A17023.SH)

行业及概念标签：机械设备制冷空调设备。

6.3.1 公司沿革

公司前身为浙江国祥压力容器设备有限公司，系国祥制冷设立的一人有限公司。2015 年 1 月 21 日，有限公司股东会作出决议，同意以 2014 年 12 月 31 日为改制基准日，以经审计的净资产折股，整体变更为股份有限公司。公司主要从事工业及商业中央

空调类专用设备的研发、生产和销售，是一家专注于为精密工业、新能源、新材料、尖端医疗、地铁、核电等高精尖领域及公共建筑室内环境提供人工环境系统解决方案的设备供应商。截止招股说明书截止日，陈根伟、徐士方夫妇分别持有国祥控股 70%、30% 股权，国祥控股持有公司 50.98% 股权；同时，国祥控股持有德尔塔 77.00% 股权，间接控制公司 0.27% 股权；此外，陈根伟通过担任厚积投资、博观投资执行事务合伙人，间接控制公司 14.08% 股权，因此，陈根伟、徐士方夫妇合计控制公司 65.33% 股权。陈根伟任发行人董事长、徐士方任发行人董事。综上，陈根伟、徐士方夫妇为发行人实际控制人。

6.3.2 产品与行业地位

公司主要从事工业及商业中央空调类专用设备的研发、生产和销售，是一家专注于为精密工业、新能源、新材料、尖端医疗、地铁、核电等高精尖领域及公共建筑室内环境提供人工环境系统解决方案的设备供应商。公司自成立以来，一直专注于工商业用中央空调的研发、生产和销售，经过多年的努力，目前已成长为工商业用中央空调行业具有较高品牌竞争力的企业。2020 年、2021 年和 2022 年，公司市场占有率分别为 1.20%、1.28% 和 1.77%（该统计数据包含多联机、单元机等轻型商用/家用中央空调产品，而公司产品主要以工业用中央空调产品为主），若剔除多联机、单元机等轻型商用/家用中央空调产品，则公司产品市场占有率分别为 3.43%、3.73% 和 4.94%，呈逐年上升趋势。

6.3.3 主要竞争优势

- 1) **坚持发展自主品牌，建立了良好的企业品牌形象，并得到业内客户的高度认同。**“国祥牌螺杆水源热泵机组”等产品被认定为浙江名牌产品，“国祥”企业商号被评为浙江省知名商号，“国祥”注册商标被认定为中国驰名商标。基于公司多年来在行业内的深厚积累，持续为客户提供优质产品，公司及其产品已在下游洁净工业领域中形成良好口碑，具有较强的竞争优势，客户粘性较强。
- 2) **拥有高层次、高素质的研发设计团队。**技术团队成员资深的空调产品设计开发和研发管理经验，能较好把握行业的产品和技术发展方向。2020 年至 2022 年，公司水冷一体式螺杆冷水机组等 8 项新产品被登记为浙江省科学技术成果，处于国际或国内同类产品领先水平。经多年技术积累，公司研发团队拥有一系列完善成熟的研发设计平台及各类产品开发模拟计算软件和应用工具软件。
- 3) **产品类型齐全，包括水冷机组、风冷机组、商用机、水地源热泵机组、空调箱、风机盘管等多类型产品。**同类机种产品冷量/热量/风量系列齐全，能够满足各类客户需求，是国内产品型号最齐全的中央空调设备生产厂商之一，广泛应用于精密工业、新能源、新材料、尖端医疗、地铁、核电等高精尖领域及公共建筑室内环境。同时，基于标准化产品，公司能够根据客户需求提供非标准化定制服务，凭借公司积累多年形成的成熟柔性生产能力，实现非标产品的标准化生产，既满足了客户的差异化需求，又保证了产品的稳定质量和交付效率。
- 4) **根据自身业务发展及客户结构等要素，公司建立了覆盖全国的营销和售后服务网络。**营销网络能够及时掌握市场动态，对客户需求做出快速反应，针对市场上的新变化，亦可以第一时间深入客户收集需求信息并及时反馈给公司研发技术部门，迅速完成新产品开发和客户开拓。另外，公司销售中心销售部下设海外营销部负责拓展海外市场，

目前公司产品已在越南、阿联酋、孟加拉、巴基斯坦、印度尼西亚等地实现销售。公司售后服务团队具有丰富的售后维修经验。公司设立“400”客服电话和维大师自助报修系统等多样化服务报修体系，确保第一时间向客户提供检测抢修服务，及时排除设备故障。自助报修系统 30 分钟内受理报修任务，2 小时内与客户取得联系，客户可通过手机实时关注维修进度，获得良好的维修体验。

6.3.4 成长动力

1) 国家政策扶持行业发展。根据国家发展和改革委员会令第 29 号《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，公司产品属于鼓励类第四十三款“环境保护与资源节约综合利用”中的第 22 条“节能、节水、节材环保及资源综合利用等技术开发、应用及设备制造”，符合国家产业政策。

2) 募投项目扩展业务，进一步提高研发能力。公司募集资金总额共 7.37 亿元，其中“节能环保中央空调集成设备生产线项目”3.43 亿元，该项目实施投产后，产品包括年产 300 台高效冷暖型空气源热泵机组、100 台磁悬浮变频离心式冷水机组和 500 台一体式蒸发冷凝冷水机组。“研发中心及配套建设项目”0.34 亿元，将为研发技术人员提供更好的科研设施，有利于激发研发技术人员的热情和动力，提升公司综合研发实力，保障公司沿着科技驱动型道路深化拓展。“营销服务网络建设项目”0.80 亿元，对公司现有营销服务网络进行补充和升级，增强对客户的服务能力，进而提升公司的品牌形象和客户满意度，扩大市场影响力和覆盖面。“洁净空调研发生产项目”0.80 亿元，将在公司现有空调箱生产能力基础上，引进一批关键加工设备，增强技术创新能力，提高公司洁净领域空调箱智能制造水平和生产能力，提升公司中央空调产品在洁净领域的优势地位。“补充运营资金”2.00 亿元，将支持公司在看好行业前景的基础上，扩大经营规模，缓解公司拓展轨道交通、绿色环保、生物医药、精密制造、信息通信等战略新兴领域空调业务的资金压力，增强公司抗风险能力和盈利能力。

6.3.5 财务状况

公司 2020-2022 年营收和净利润的复合增长率分别为 30.87%、54.36%，增长率远超同行业可比公司平均水平；2022 年公司毛利率为 29.62%，略高于行业可比公司平均水平，差异符合实际经营情况；2021 年公司净利率为 13.54%，高于行业可比公司平均水平；2020-2022 年公司资产负债率较同行业可比公司平均水平偏高，流动比率、速动比率较同行业可比公司平均水平偏低。随着公司经营规模的进一步扩大，对资金的需求量将随之增大，仅靠公司自身的积累或举债经营难以支撑公司快速发展的要求。同时，由于公司目前的客户主要以设备工程商为主，回款速度较快；未来随着公司在轨道交通、信息通讯等行业的不断开拓，新增的行业龙头企业及政府客户通常采用较为宽松的付款政策，将对公司运营资金提出更高的要求。

6.3.6 风险因素

1) 经营业绩波动风险。2020 年、2021 年和 2022 年，公司归属于母公司股东的净利润分别为 12,301.57 万元、11,600.80 万元和 26,083.45 万元，扣除非经常性损益的归属于母公司股东的净利润分别为 9,979.07 万元、10,134.27 万元和 18,591.14 万元。2020-2022 年，公司经营业绩呈上升趋势。若未来宏观环境、市场需求、竞争环境、原

材料价格等出现不利变化，对公司业务增长、产品销售或生产成本产生不利影响，公司经营业绩将面临下滑的风险。

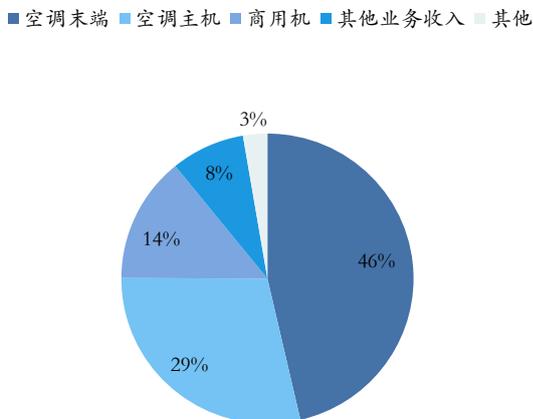
2) 主要原材料价格波动的风险。公司中央空调产品主要原材料及外购件包括外购机、压缩机、金属材料（铜材、钢材、铝材）、风机、电机、控制器材、电工器材等。2020年、2021年和2022年，公司直接材料成本占主营业务成本比例分别为86.49%、86.42%和87.29%，若原材料价格上涨5%或下跌5%，公司利润总额将分别下降或上升21.83%、31.53%和18.24%，表明公司主要原材料价格波动对公司产品生产成本及经营业绩影响较大。若上游原材料价格发生大幅波动，特别是短期内出现大幅上涨，将带动行业成本上涨，直接提高公司生产成本，若公司产品售价未能及时调整，将对公司盈利产生较大不利影响。

3) 市场竞争的风险。近年来我国工商业用中央空调行业竞争压力不断加大，以公司主要产品水冷螺杆机组、风冷螺杆机组、模块机及空调末端为例，根据《2022年度中国中央空调市场总结报告》，2022年度上述四类产品前三名品牌厂商市场占有率分别为26.74%、34.25%、34.10%和36.29%，且以国外品牌厂商为主，公司产品的市场占有率分别为4.63%、4.65%、4.52%和6.92%，排名分别为第9位、第9位、第7位和第5位，行业细分领域市场竞争较为激烈。经过多年的努力，公司已成长为行业中具有较强品牌竞争力的企业，但与特灵、开利、麦克维尔等国外品牌厂商以及部分国内品牌厂商相比，在资金实力、技术储备、品牌影响力等方面尚存一定的差距。未来如果公司不能有效应对激烈的市场竞争将面临市场份额和盈利能力下降的风险。

6.3.7 盈利预测与估值

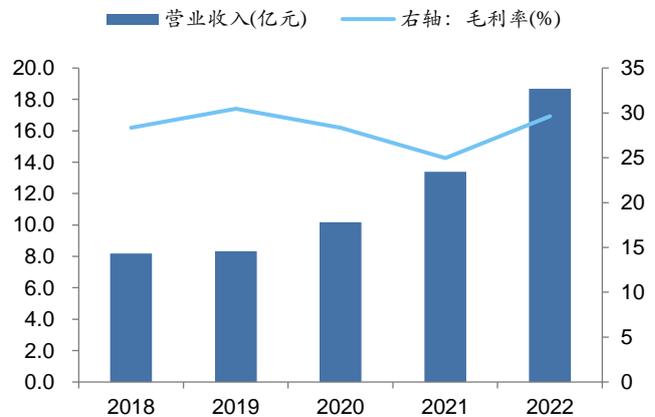
目前无市场一致盈利预期。国家“碳达峰、碳中和”战略带来发展机遇，实现下游领域的节能提效和能源结构低碳化转型。且经营过程中，公司秉承“信用王牌、品质王牌、服务王牌”的经营理念，努力将公司打造成为中央空调专用设备世界级优秀制造、服务型企业。公司财务指标表现良好，近年来营收与盈利能力处于同行业可比公司上游。募投项目的实施与落地将显著扩大公司经营规模，延伸扩展公司业务，有望进一步增加市场份额。

图表 20 浙江国祥 2022 年营收构成



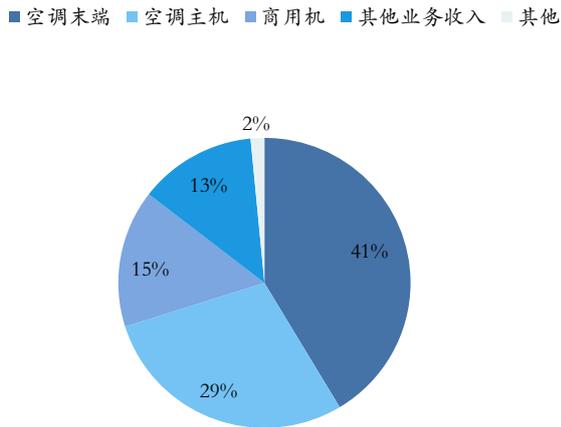
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 21 浙江国祥近年营运能力



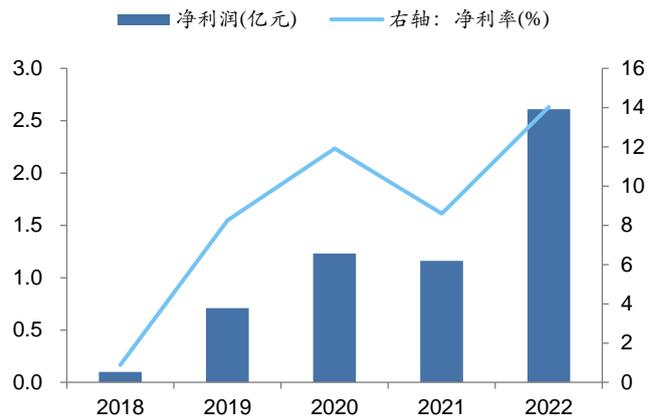
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 22 浙江国祥 2022 年毛利润分解



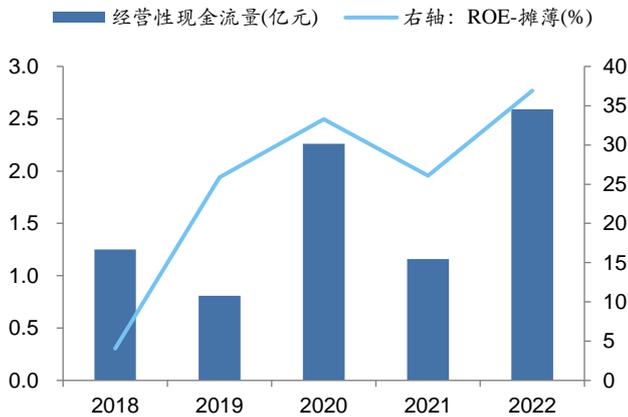
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 23 浙江国祥近年盈利表现



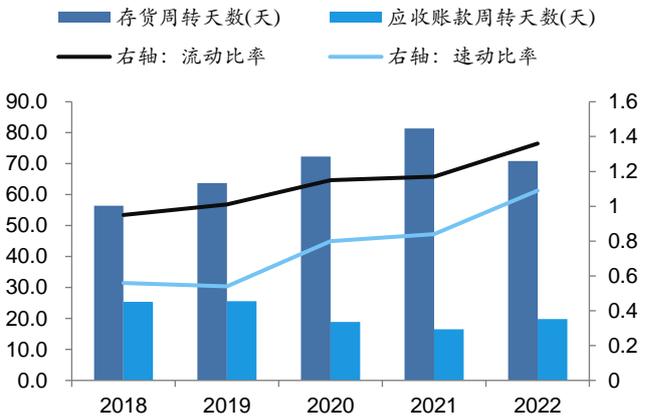
资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 24 浙江国祥现金流与盈利分析



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 25 浙江国祥经营效率



资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

图表 26 浙江国祥公司募集资金用途

项目名称	计划投资总额 (亿元)	拟投入募集资金 (亿元)	项目概况
节能环保中央空调集成设备生产线项目	3.56	3.43	该项目实施投产后，产品包括年产 300 台高效冷暖型空气源热泵机组、100 台磁悬浮变频离心式冷水机组和 500 台一体式蒸发冷凝冷水机组。“年产 500 台一体式蒸发冷凝冷水机组”生产线投产后将在公司现有蒸发冷凝冷水机组产品生产工艺基础上，引进一批达到国内外先进水平的生产设备。“年产 100 台磁悬浮变频离心式冷水机组”生产线的投产代表公司产品线扩展至代表行业前沿技术的领域，为公司创造新的利润增长点。“年产 300 台高效冷暖型空气源热泵机组”生产线的投产将有效提高公司现有高效冷暖型空气源热泵机组的技术水平及生产工艺水平，更好保障产品质量及可靠性。
研发中心及配套建设项目	0.70	0.34	研发创新能力是衡量企业核心竞争力的关键因素，增强研发力量是公司保持创新性和市场生命力的核心手段。项目的实施将为研发技术人员提供更好的科研设施，有利于激发研发技术人员的热情和动力，提升公司综合研发实力，保障公司沿着科技驱动型道路深化拓展。
营销服务网络建设项目	0.80	0.80	是公司产能消化的营销保障。该项目对公司现有营销服务网络进行补充和升级，增强对客户的服务能力，进而提升公司的品牌形象和客户满意度，扩大市场影响力和覆盖面。
洁净空调研发生产项目	0.80	0.80	项目实施将在公司现有空调箱生产能力基础上，引进一批关键加工设备，增强技术创新能力，提高公司洁净领域空调箱智能制造水平和生产能力，巩固并提升公司中央空调产品在洁净领域的优势地位。
补充运营资金项目	2.00	2.00	补充运营资金项目将支持公司在看好行业前景的基础上，扩大经营规模，缓解公司拓展轨道交通、绿色环保、生物医药、精密制造、信息通信等战略新兴领域空调业务的资金压力，有利于公司降低资金流动性风险，增强公司抗风险能力和盈利能力。
合计	7.86	7.37	

资料来源：招股说明书，华安证券研究所

图表 27 浙江国祥可比公司对比情况

公司代码	公司名称	2020-2022 营收 CAGR	2020-2022 归母净利 CAGR	2022 年毛利率	2022 年净利率	2022 年 ROE (全面摊薄)
002011.SZ	盾安环境	3.67%	85.56%	17.01%	8.24%	23.01%
301018.SZ	申菱环境	17.82%	17.88%	27.77%	7.62%	10.48%
603912.SH	佳力图	-0.74%	-24.43%	26.65%	5.84%	3.64%
002837.SZ	英维克	29.77%	20.52%	29.81%	9.48%	13.24%
300249.SZ	依米康	-9.33%	—	17.36%	-6.00%	-5.14%
	平均	8.24%	24.88%	23.72%	5.04%	9.05%
A17023.SH	浙江国祥	30.87%	54.36%	29.62%	14.03%	36.91%

资料来源：同花顺 ifind，华安证券研究所

风险提示

- 1) 宏观经济景气度不及预期；
- 2) 国内固定资产投资不及预期；
- 3) 疫情反复影响需求与供应链。

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

分析师：徒月婷，华安机械行业分析师，南京大学金融学本硕，曾供职于中泰证券、中山证券。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司、公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与公司、公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经公司授权，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。公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深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；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。