

2023年08月31日

崇德科技（301548.SZ）

新股覆盖研究

投资要点

◆ 本周五（9月1日）有一家创业板上市公司“崇德科技”询价。

◆ 崇德科技（301548）：公司深耕动压油膜滑动轴承技术，下游覆盖能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域。公司2020-2022年分别实现营业收入3.23亿元/4.11亿元/4.50亿元，YOY依次为25.54%/26.92%/9.63%，三年营业收入的年复合增速20.43%；实现归母净利润0.46亿元/0.63亿元/0.91亿元，YOY依次为38.23%/37.24%/43.73%，三年归母净利润的年复合增速39.71%。最新报告期，2023年1-6月公司实现营业收入2.61亿元，同比上升28.56%；实现归母净利润0.50亿元，同比上升19.34%。根据初步预测，预计公司2023年1-9月实现归母净利润0.78-0.81亿元，较上年同期变动27.76%-32.19%。

② **投资亮点：**1、公司为动压油膜滑动轴承市场的国内龙头，客户覆盖国内外主机厂商标杆企业。公司是国内动压油膜滑动轴承市场的龙头，全球份额第六（2020年1.31%）、国内份额第一；在国内的市占率从2019年的4.68%稳步提升到2021H1的6.21%。凭借质量优势、成本优势，以及型谱齐全的产品优势，公司先后承接了多个国家级重大项目和国产化项目，包括“华龙一号”核岛主泵轴承研发项目、巴基斯坦恰希玛核岛主泵轴承项目、南水北调东线工程部分泵站枢纽等。公司目前客户覆盖上海电气、东方电气、中核集团、中国中车、中船重工、中国石化、西门子、GE、ABB等主机制造标杆企业。2、公司核心产品动压油膜滑动轴承助力高端滑动轴承的进口替代，并有望在超大功率风电齿轮箱“以滑代滚”趋势中占据先机。我国的滑动轴承技术水平在核电、风电、船舶等具有极端工况及特殊环境要求的中高端重点领域存在自主性缺口。公司创始人及核心技术人员在各种复杂工况环境下积累了20年的数据和修正迭代经验，核心产品动压油膜滑动轴承主要参数方面达到甚至部分优于国际龙头竞品，推动了先进核电技术装备、船舶电力推进系统、重型燃机及“乙烯三机”等重大装备的国产化率提升。其中在风电领域，目前国内的风电主轴齿轮箱滚动轴承几乎完全依赖对SKF（斯凯孚）、NSK及FAG等品牌的进口，而拥有百年制造历史的全球知名滚动轴承企业斯凯孚（中国）是公司股东（持股6.96%），同时公司也是SKF的授权工业经销商；未来公司在延续经销SKF滚动轴承业务规模之外，有望在超大功率风电齿轮箱通过“以滑代滚”实施降本增效过程中的趋势中占据市场先机。

② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取申科股份、长盛轴承、双飞股份为崇德科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为6.72亿元，销售毛利率为25.32%；剔除负值的可比PE-TTM（算术平均）为47.60X；不过由于产品所处细分领域的差异，我们倾向于认为PE-TTM（算术平均）的可比性有限；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	323.4	410.5	450.0
同比增长(%)	25.54	26.92	9.63
营业利润(百万元)	52.9	72.6	95.6
同比增长(%)	35.56	37.14	31.83
净利润(百万元)	46.1	63.2	90.9
同比增长(%)	38.23	37.24	43.73
每股收益(元)	1.02	1.41	2.02

数据来源：聚源、华金证券研究所

交易数据

总市值（百万元）
 流通市值（百万元）
 总股本（百万股） 45.00
 流通股本（百万股）
 12个月价格区间 /

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

盛科通信-华金证券-新股-盛科通信-新股专题覆盖报告（盛科通信）-2023年第182期-总第379期 2023.8.27
 斯菱股份-华金证券-新股-斯菱股份-新股专题覆盖报告（斯菱股份）-2023年第181期-总第378期 2023.8.25
 热威股份-新股专题覆盖报告（热威股份）-2023年第180期-总第377期 2023.8.23
 福赛科技-新股专题覆盖报告（福赛科技）-2023年第179期-总第376期 2023.8.22
 中巨芯-华金证券-新股-中巨芯-新股专题覆盖报告（中巨芯）-2023年第178期-总第375期 2023.8.20



内容目录

一、崇德科技	3
（一）基本财务状况	3
（二）行业情况	4
（三）公司亮点	6
四）募投项目投入	6
（五）同行业上市公司指标对比	7
（六）风险提示	8

图表目录

图 1：公司收入规模及增速变化	3
图 2：公司归母净利润及增速变化	3
图 3：公司销售毛利率及净利润率变化	4
图 4：公司 ROE 变化	4
图 5：2016-2026 年全球滑动轴承行业市场规模走势及预测（单位：亿美元）	4
图 6：滑动轴承分类	5
图 7：2016-2026 年国内动压油膜滑动轴承市场规模（包含轴承配件）走势及预测（单位：亿元）	6
表 1：公司 IPO 募投项目概况	7
表 2：同行业上市公司指标对比	7

一、崇德科技

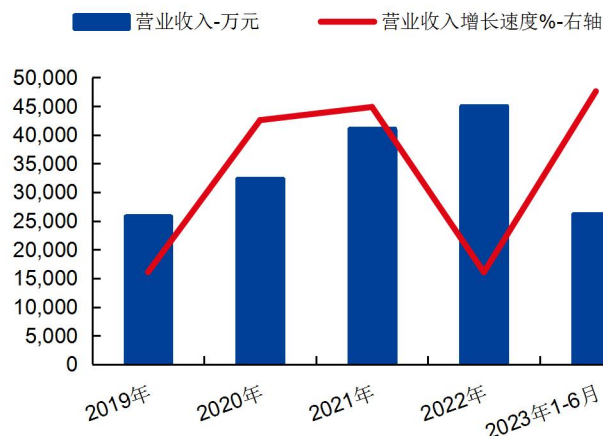
公司聚焦于动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售，以及滚动轴承及相关产品等的销售。其中动压油膜滑动轴承产品主要聚焦于能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域，是重大装备、高精设备如重型燃气轮机、大型汽轮机、风力发电设备、高效压缩机、高速电机、泵及齿轮箱等装备的关键基础零部件。同时，公司积极向下游高速电机领域延伸，其磁、气悬浮超高速电机项目于 2017 年通过样机试验，目前已实现产品小批量销售。

（一）基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 3.23 亿元/4.11 亿元/4.50 亿元，YOY 依次为 25.54%/26.92%/9.63%，三年营业收入的年复合增速 20.43%；实现归母净利润 0.46 亿元/0.63 亿元/0.91 亿元，YOY 依次为 38.23%/37.24%/43.73%，三年归母净利润的年复合增速 39.71%。最新报告期，2023 年 1-6 月公司实现营业收入 2.61 亿元，同比上升 28.56%；实现归母净利润 0.50 亿元，同比上升 19.34%。

2022 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为滑动轴承总成（1.46 亿元，33.20%）、滑动轴承组件（1.32 亿元，30.05%）、滚动轴承相关产品（1.22 亿元，27.73%），其他产品（0.39 亿元，9.01%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



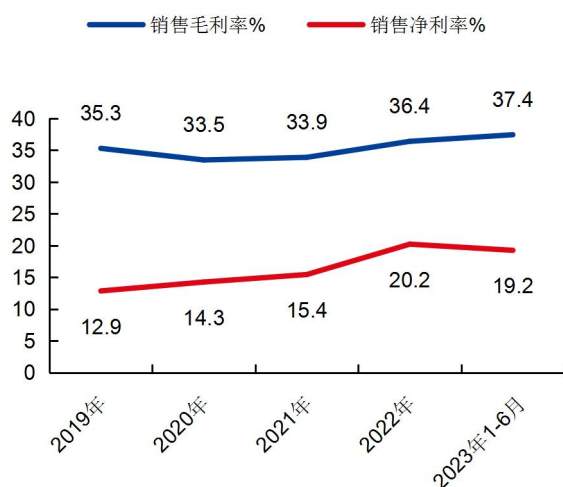
资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化



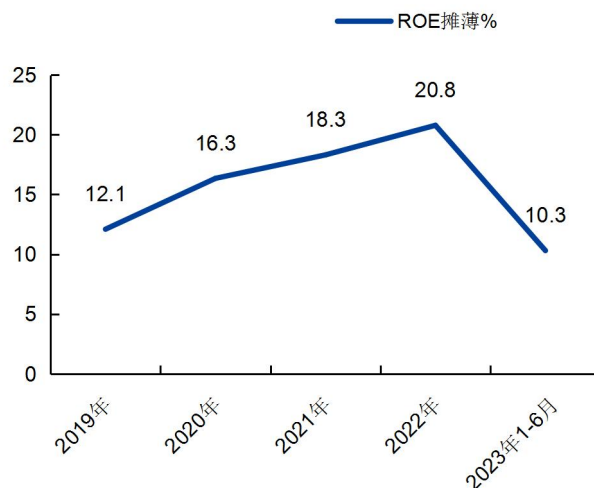
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

轴承按照动、静部件之间摩擦的方式的不同，分为滚动轴承和滑动轴承两大类。与滚动轴承相比，滑动轴承一般承载能力和旋转精度较高、使用寿命较长、抗振性和刚性较好，运动时几乎无噪音，但标准化程度较低、制造难度工艺要求较高。

目前，全球滑动轴承市场规模在整个轴承制造行业中的占比约为 11.9%。根据前瞻产业研究院的数据，2020 年，全球/国内滑动轴承行业市场规模达到 141 亿美元/137.2 亿元，同比增长 12.4%。随着能源、交通运输、冶金、化工等下游行业的大量机械装备朝着大型、重载、高速的方向发展，预计 2020-2026 年全球/国内滑动轴承行业市场规模的年均复合增速分别为 9.2%/9.8%，到 2026 年，全球/国内市场规模将分别达到 238 亿美元/240 亿元。

图 5：2016-2026 年全球滑动轴承行业市场规模走势及预测（单位：亿美元）



资料来源：Verified Market Research，前瞻产业研究院，华金证券研究所

我国滑动轴承起步于 20 世纪 60-70 年代，目前包括材料生产企业在内的滑动轴承生产企业近 200 家，但研发和创新能力较薄弱，产品主要应用于可靠性和技术参数要求较低的非关键装备。在具备高性能、高可靠性、高技术参数指标，能够满足高端、高可靠性设备或武器装备

等极端工况与特殊环境要求的高端滑动轴承方面，与如 Kingsbury、Michell、RENK、Waukesha 及 Miba 等国外知名滑动轴承生产企业存在差距。

根据工作时轴套和轴颈表面间呈现的摩擦状态的不同，滑动轴承可分为流体润滑轴承和自润滑轴承，其中动压油膜滑动轴承，属于中高端滑动轴承，主要依靠轴颈转动带来的流体动压形成相适应的压力油膜将轴承和轴颈表面分隔，从而使金属和金属不发生直接接触，其转速高、承载能力大、使用寿命长、速度范围宽、摩擦系数低、抗冲击能力强，具备方便性和经济性，被广泛应用于汽轮机、水轮机、核电主泵等能源设备，电动机、汽车发动机、柴油机等动力设备，各种工业泵、风机、压缩机、轧钢机等机器设备上，对其主机的工作精度、性能、寿命和可靠性产生影响。

图 6：滑动轴承分类



资料来源：公司招股书，华金证券研究所

2020 年，全球/国内动压油膜滑动轴承市场规模达到 19.9 亿美元/32.3 亿元，预计 2020-2026 年全球动压油膜滑动轴承市场规模年均复合增速为 10.5%，到 2026 年，全球动压油膜滑动轴承市场规模将达到 36.2 亿美元。较国外巨头相比，动压油膜滑动轴承存在自给率较低、大量产品品质较低，质量不稳定、材料和生产端的工艺和保障能力不足、产品实验测试、用户应用数据积累不足、针对高端机组的国产化研发的力度不足等问题。

随着装备制造业的升级下设备往大型、重载、高速化方向不断发展，我国动压油膜滑动轴承的生产技术、质量也将不断提升；同时在核主泵、火电/水电/风电机组、船舶艏部/舰艇燃气轮机，石化和工业驱动机轴承等下游的应用也将不断深化与拓展，部分行业“以滑代滚”趋势愈发明显；叠加零部件全球采购背景下的外贸出口机遇，动压油膜滑动轴承行业目前仍处于成长期，有望继续保持快速增长态势。根据前瞻产业研究院预测，2026 年我国动压油膜滑动轴将达到 67.2 亿元，2020-2026 年年均复合增速约为 13%。

图 7：2016-2026 年国内动压油膜滑动轴承市场规模（包含轴承配件）走势及预测（单位：亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，华金证券研究所

（三）公司亮点

1、公司为动压油膜滑动轴承市场的国内龙头，客户覆盖国内外主机厂商标杆企业。公司是国内动压油膜滑动轴承市场的龙头，全球份额第六（2020 年 1.31%）、国内份额第一；在国内的市占率从 2019 年的 4.68% 稳步提升到 2021H1 的 6.21%。凭借质量优势、成本优势，以及型谱齐全的产品优势，公司先后承接了多个国家级重大项目和国产化项目，包括“华龙一号”核岛主泵轴承研发项目、巴基斯坦恰希玛核岛主泵轴承项目、南水北调东线工程部分泵站枢纽等。公司目前客户覆盖上海电气、东方电气、中核集团、中国中车、中船重工、中国石化、西门子、GE、ABB 等主机制造标杆企业。

2、公司核心产品动压油膜滑动轴承助力高端滑动轴承的进口替代，并有望在超大功率风电齿轮箱“以滑代滚”趋势中占据先机。我国的滑动轴承技术水平在核电、风电、船舶等具有极端工况及特殊环境要求的中高端重点领域存在自主性缺口。公司创始人及核心技术人员在各种复杂工况环境下积累了 20 年的数据和修正迭代经验，核心产品动压油膜滑动轴承主要参数方面达到甚至部分优于国际龙头竞品，推动了先进核电技术装备、船舶电力推进系统、重型燃机及“乙烯三机”等重大装备的国产化率提升。其中在风电领域，目前国内的风电主轴齿轮箱滚动轴承几乎完全依赖对 SKF（斯凯孚）、NSK 及 FAG 等品牌的进口，而拥有百年制造历史的全球知名滚动轴承企业斯凯孚（中国）是公司股东（持股 6.96%），同时公司也是 SKF 的授权工业经销商；未来公司在延续经销 SKF 滚动轴承业务规模之外，有望在超大功率风电齿轮箱通过“以滑代滚”实施降本增效过程中的趋势中占据市场先机。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目和补充流动资金。

- 1、年产 3 万套高精滑动轴承高效生产线建设项目：**本项目拟引进国内外先进智能化、自动化生产线，利用公司现有的技术和管理优势，持续改进产品性能，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。
- 2、高速永磁电机及发电机产业化项目：**本项目拟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。
- 3、技术研发中心升级项目：**本项目拟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。公司将在现有研发基础上，围绕滑动轴承与高速电机的生产与制造，对行业前瞻性技术进行研究开发，为公司未来的产品布局做技术储备，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。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额(万元)	项目建设期
1	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	3 年
2	高速永磁电机及发电机产业化项目	5,314.99	5,314.99	2 年
3	研发中心建设项目	4,519.57	4,519.57	2 年
4	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	-
	总计	52,963.68	52,963.68	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 4.50 亿元，同比增长 9.63%；实现归属于母公司净利润 0.91 亿元，同比增长 43.73%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-9 月实现营业收入 3.95-4.12 亿元，较上年同期变动 23.09%-28.38%；预计实现归属于母公司所有者的净利润 0.78-0.81 亿元，较上年同期变动 27.76%-32.19%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为 0.73-0.76 亿元，较上年同期变动 47.94%-54.02%。

公司专注于动压油膜滑动轴承领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取申科股份、长盛轴承、双飞股份为崇德科技的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 6.72 亿元，销售毛利率为 25.32%；剔除负值的可比 PE-TTM（算术平均）为 47.60X；不过由于产品所处细分领域的差异，我们倾向于认为 PE-TTM（算术平均）的可比性有限；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年 归母净利 润 (亿 元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
----	----	-------------	--------	------------------	----------------	------------------------------	----------------------	---------------------	------------------

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年 归母净利 润 (亿 元)	2022 年净 利润增长 率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
002633.SZ	申科股份	15.83	-44.81	2.29	7.77%	-0.39	-234.77%	20.23%	-9.02%
300718.SZ	长盛轴承	58.94	41.27	10.71	8.77%	1.02	-34.18%	29.38%	7.47%
300817.SZ	双飞股份	28.48	53.93	7.16	-21.16%	0.61	-38.72%	26.36%	6.21%
301548.SZ	崇德科技	/	/	4.50	9.63%	0.91	43.73%	36.40%	20.78%

资料来源: Wind (数据截至日期: 2023 年 8 月 30 日), 华金证券研究所

(六) 风险提示

拓客不及预期、新业务开展不及预期、原材料价格波动、汇率大幅波动、下游需求变化、技术趋势变化等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A—正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B—较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn