

2023年12月07日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

动压油膜滑动轴承龙头，风电轴承“国产化+滑代滚”潜力巨大

—崇德科技 (301548.SZ) 公司动态研究报告

买入(首次)

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

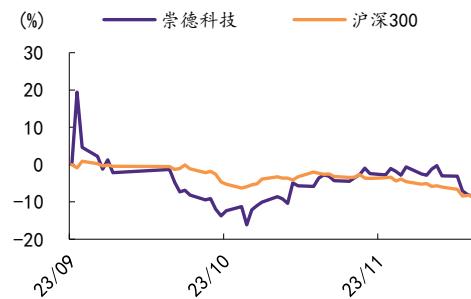
✉ luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-12-07

当前股价 (元)	59.86
总市值 (亿元)	36
总股本 (百万股)	60
流通股本 (百万股)	14
52周价格范围 (元)	56.02-79.78
日均成交额 (百万元)	122.37

市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 国内动压油膜滑动轴承龙头，产品深受客户认可

公司主营动压油膜滑动轴承的研产销以及滚动轴承等产品的销售。公司自主研发的动压油膜滑动轴承聚焦于能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域，是重大装备和高精设备（如重型燃气轮机、大型汽轮机、风力发电设备、高效压缩机、高速电机等）的关键基础零部件，产品规格覆盖轴承内孔最小 15 毫米到最大 1400 毫米，具备承载能力强、旋转精度高、使用寿命长等优势，性能指标达国际先进水平，主要技术参数不低于 RENK、Waukesha、Miba、Kingsbury、Michell 等国际知名企业的同类产品，客户包括大型国有企业（如中广核、中核集团、中国中车、中船重工、中国石化、卧龙电气、湘电集团等）和国际知名跨国企业（如 Siemens AG、GE、Atlas Copco 等）。

■ 风机大型化驱动下，风电轴承“国产化+滑代滚”有望加速

风电轴承国产化率仍低。目前，国内风电行业主轴轴承和齿轮箱轴承主要应用滚动轴承，依赖进口 SKF、NSK、FAG 等海外品牌。公司为 SKF 授权经销商，随风电领域市场需求快速增长，近年来公司经销 SKF 滚动轴承业务规模呈上升态势。

风电齿轮箱轴承“以滚代滑”潜力巨大，公司动压油膜滑动轴承有望受益。超大型风电机组是实现风电平价上网的有效措施（风轮直径每增加 10%，整机发电量提高 8%以上），往超大型发展已成风电机组显著趋势。若 10MW 以上功率的风电齿轮箱仍采用滚动轴承，过大的轴承径向尺寸会导致轴承内外圈、滚道和滚珠的疲劳剥落、磨损等故障率增加，制约齿轮箱的性价比和可靠性。与之相比，滑动轴承具有径向尺寸小、承载能力强、成本低等优点，可应用于风电主轴承齿轮箱，能显著提高风电齿轮箱扭矩密度，降低单位扭矩成本，因此“以滑代滚”是未来颇具潜力的大功率齿轮箱降本增效方案，公司动压油膜滑动轴承业务有望受益。

■ 核电、船舶等领域配套轴承走在国内前列

公司动压油膜滑动轴承有效解决了核电、风电、船舶等领域有极端工况及特殊环境要求的重点领域主机客户的配套瓶颈，助力我国先进核电技术装备、船舶电力推进系统、重型燃机及“乙烯三机”等重大装备的自主化率提升。

公司已成为多个国家重大装备项目轴承研发的承担者，完成了中国“第三代”核电岛内/外关键设备的滑动轴承研发，承

担了“第四代核电重大装备”、“中石化重大装备国产化攻关项目”、“珠三角水资源配置工程”、“5MW 及以上大型风力发电装备项目”、“300MW 级 F 级重型燃汽轮机项目”、“超临界 CO₂发电超高速发电项目”等多个国家关键装备所需的高端精密滑动轴承的研发，均已取得重大进展，部分产品已配套客户主机并应用于国家重大在建项目。

■ 募投项目扩充轴承产能+延伸电机布局

公司 IPO 募投项目拟投资总额为 5.3 亿元，投资项目包括：1) 年产 3 万套高精滑动轴承高效生产线建设项目拟投资 3.8 亿元，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，有利于公司突破产能瓶颈，进一步提高市场占有率；2) 高速永磁电机及发电机产业化项目拟投资 0.53 亿元，达产后预计年产 550 台高速永磁电机及发电机系列产品，有利于公司丰富产品结构、延伸产业链、提升盈利能力，目前公司已具备相关技术储备并已实现小批量生产；3) 研发中心建设项目拟投资 0.45 亿元；4) 补充流动资金。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 5.64、7.36、9.64 亿元，EPS 分别为 2.01、2.54、3.18 元，当前股价对应 PE 分别为 29.8、23.6、18.8 倍，看好公司动压油膜滑动轴承业务受益于风电轴承“国产化+滑代滚”趋势，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

动压油膜滑动轴承下游需求不及预期风险、新产品研发和推广进度不及预期风险、募投项目进展不及预期风险、原材料价格波动风险、竞争加剧风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	450	564	736	964
增长率 (%)	9.6%	25.4%	30.4%	30.9%
归母净利润 (百万元)	91	121	152	191
增长率 (%)	43.7%	32.6%	26.4%	25.2%
摊薄每股收益 (元)	2.02	2.01	2.54	3.18
ROE (%)	20.6%	8.3%	9.6%	10.8%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:					营业收入	450	564	736	964
现金及现金等价物	136	1,118	1,221	1,355	营业成本	286	354	466	619
应收款项	262	314	389	483	营业税金及附加	4	5	7	9
存货	97	121	160	212	销售费用	19	25	33	43
其他流动资产	38	48	63	82	管理费用	27	32	39	51
流动资产合计	533	1,601	1,833	2,133	财务费用	1	1	1	1
非流动资产:					研发费用	23	26	33	42
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	69	84	106	138
固定资产	152	143	134	126	资产减值损失	-3	-2	-1	-1
在建工程	3	1	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	18	17	17	16	投资收益	-1	-1	-1	-1
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	96	126	160	200
其他非流动资产	20	20	20	20	加: 营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	193	182	172	162	减: 营业外支出	1	0	0	0
资产总计	726	1,784	2,005	2,295	利润总额	95	126	159	200
流动负债:					所得税费用	4	5	7	9
短期借款	9	9	9	9	净利润	91	121	152	191
应付账款、票据	151	200	275	383	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	60	60	60	60	归母净利润	91	121	152	191
流动负债合计	223	272	349	459					
非流动负债:									
长期借款	49	49	49	49					
其他非流动负债	13	13	13	13					
非流动负债合计	62	62	62	62					
负债合计	285	335	411	521					
所有者权益									
股本	45	60	60	60					
股东权益	441	1,449	1,593	1,773					
负债和所有者权益	726	1,784	2,005	2,295					
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E					
净利润	91	121	152	191					
少数股东权益	0	0	0	0					
折旧摊销	15	11	10	10					
公允价值变动	0	0	0	0					
营运资金变动	-41	-36	-51	-56					
经营活动现金净流量	65	95	112	145					
投资活动现金净流量	-60	10	10	9					
筹资活动现金净流量	978	887	-9	-11					
现金流量净额	983	993	113	143					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

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受到任何形式的补偿。

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

请阅读最后一页重要免责声明

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提供。

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。