

公司点评

崇德科技 (301548.SZ)

机械设备 | 通用设备

上市首年高分红、盈利能力稳定，关注核电、风电等下

游景气度兑现

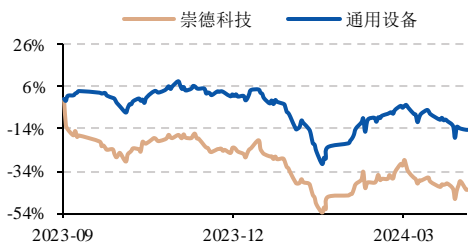
2024年04月23日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	45.37
52周价格区间(元)	36.68-79.78
总市值(百万)	2722.20
流通市值(百万)	680.60
总股本(万股)	6000.00
流通股(万股)	1500.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
崇德科技	-16.57	-12.50	--
通用设备	-11.94	-6.62	-18.11

袁玮志 分析师

执业证书编号:S0530522050002
yuanweizhi@hncasing.com

相关报告

- 1 崇德科技 (301548.SZ) 公司深度: 掌握动压油膜核心技术, 兼具成长性和国产替代逻辑
2024-03-08
- 2 崇德科技 (301548.SZ) 公司点评: 聚焦动压油膜滑轴, 下游需求旺盛、国替逻辑坚挺
2023-11-20

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	4.50	5.23	6.39	7.92	9.97
净利润(亿元)	0.91	1.01	1.35	1.68	2.20
每股收益(元)	1.51	1.69	2.26	2.80	3.66
每股净资产(元)	7.29	23.89	25.70	27.94	30.88
P/E	29.95	26.90	20.11	16.21	12.39
P/B	6.22	1.90	1.77	1.62	1.47

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **上市首年增收增利, 高分红回报股东。**公司4月20日披露2023年年报, 2023年实现营收5.23亿元, 同比+16.25%; 归母净利润1.01亿元, 同比+11.34%; 扣非净利润9579.40万元, 同比+22.04%。经营活动产生的现金流量净额为5223.18万元, 同比-19.68%; 加权平均净资产收益率为14.22%, 较去年的23.22%下降9pcts。公司2023年度分配预案为: 拟向全体股东每10股转4.5股, 派现10元(含税)。截至2023年末, 公司员工总数为525人, 同比+7.14%。人均创收99.66万元、人均创利19.24万元, 同比+8.50%、+3.92%。2023年公司资本开支0.3亿元, 同比下降51.2%。2023年末公司在建工程0.16亿元, 同比+496%, 主要是年产3万套高精滑动轴承高效生产线建设项目。
- **盈利能力优秀且保持稳定, 上市费用影响Q4和全年业绩。**2023年, 公司毛利率为38.90%, 同比+2.50pcts; 净利率为19.25%, 同比-0.96pcts。2023年, 公司期间费用0.84亿元, 较去年增加0.14亿元; 期间费用率为16.21%, 同比+0.77pcts。其中, 销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为4.85%、7.21%、4.65%、-0.50%, 同比+0.59、+1.30、-0.37、-0.75pcts。公司全年营收和归母净利润增速均不及前三季度, 推测主要是公司23年上市费用在Q4体现, 拉低了全年业绩表现。23Q4实现营收1.35亿, 同比+4.65%, 环比+6.3%; 归母净利润0.20亿, 同比-33.33%, 环比-35.48%; 扣非净利0.22亿, 环比-12%。23Q4管理费用率为11.84%, 同比+6.01pcts、环比+5pcts。23Q4单季度毛利率为39.94%, 同比+2.82pcts, 环比-0.88pcts; 净利率为14.55%, 同比-8.69pcts, 环比-9.70pcts。
- **分产品来看, 毛利率最高的滑动轴承组件营收占比进一步提升。**2023年公司主营业务中, 轴承组件收入1.73亿元, 同比增长31.37%, 营收占比为33.08%、占比提升3.8pcts; 轴承总成收入1.60亿元, 同比增长10.15%, 营收占比为30.64%、占比下降1.7pcts; 滚动轴承及相关产品收入1.17亿元, 同比下降3.73%, 营收占比为22.37%、占比下降4.64pcts。轴承组件、轴承总成、滚动轴承及相关产品2023年毛利率分别为54.25%、36.70%、22.30%, 分别+2.82、+2.85、+1.03pcts。测算组件和总成单价分别为5268、23841元/件, 与2022年基本持平。分行业来看, 石油化工和船舶行业增速较高。工业驱动、能源发

电、石油化工、船舶、其他业务营收分别为 3.09、1.45、0.38、0.16、0.14 亿元，同比+8.80%、+8.21%、+245.45%、+77.78%、+16.67%。

- **公司滑轴研发设计能力不断提升。**公司已搭建起滑轴正向设计能力，开发了新结构轴承并通过全套测试并成功申请专利；攻克了激光熔覆增材工艺，建设成全球首条全自动激光熔覆生产线，为国内唯一量产激光熔覆风电滑动轴承的企业。此外，公司还结合自身在滑动轴承领域的研发和生产优势，向永磁高速电机领域进行产业链延伸，年度内新增经常性客户 8 个，开发 MVR 蒸汽压缩机、制药、航空发动机测试、压差发电、锂离子材料、制氧等 6 个新领域应用。**关注核电、风电等下游高景气度行业的业绩兑现。****核电方面**，公司在 23 年实现了核电岛内主泵及电机轴承的及时交付；24 年 2 月，公司中标福建福清核电有限公司 5、6 号汽轮机轴瓦可靠性提升项目采购项目，是公司首次直接与终端用户签订的核电汽轮机轴瓦研发合同，福清核电 5/6 号机组是华龙一号核电技术的首堆，该项目丰富了公司核电滑动轴承的供货种类。22 和 23 年国常会连续审批 10 台核电机组，结合核电建设周期，预计未来 2 年将迎来核电设备交付的高峰期，公司核电滑动轴承业务有望取得快速增长。**风电方面**，公司 23 年在行业装机低迷期仍然取得了高速增长，根据公司年报披露，23 年其他产品的营业成本同比增长 79.48%，主要系风电齿轮箱滑动轴承营业收入同比增长 275.43%。此外，公司也在积极拓展除远景以外的其他齿轮箱和主机厂客户，随着江苏、广东等海风大省的重点海风项目的限制因素开始陆续得到解除，预计风电齿轮箱滑轴的渗透率也有望进一步提升。
- **盈利预测。**公司拥有动压油膜高速滑轴的核心自研技术，具备较强的技术壁垒。下游的风电、核电、火电和工业驱动等领域需求旺盛、国产替代逻辑坚挺，预计公司 2024-2026 年营收 6.39/7.92/9.97 亿元，归母净利润 1.35/1.68/2.20 亿元，eps 为 2.26/2.80/3.66 元，对应 PE 为 20.11/16.21/12.39 倍。给予 24 年 25-30 倍 PE，目标价格区间 56.5-67.8 元，维持给予公司“买入”评级。
- **风险提示：新项目建设进度不及预期，下游需求不及预期，铜粉和巴氏合金等原材料价格波动。**

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4.50	5.23	6.39	7.92	9.97	营业收入	4.50	5.23	6.39	7.92	9.97
减: 营业成本	2.86	3.20	3.77	4.63	5.78	增长率(%)	9.63	16.25	22.13	23.94	25.88
营业税金及附加	0.04	0.05	0.06	0.07	0.09	归属母公司股东净利润	0.91	1.01	1.35	1.68	2.20
营业费用	0.19	0.25	0.29	0.36	0.45	增长率(%)	43.73	11.34	33.75	24.09	30.80
管理费用	0.27	0.38	0.37	0.44	0.54	每股收益(EPS)	1.51	1.69	2.26	2.80	3.66
研发费用	0.23	0.24	0.31	0.39	0.49	每股股利(DPS)	0.00	1.00	0.45	0.55	0.72
财务费用	0.01	-0.03	0.03	0.07	0.04	每股经营现金流	1.08	0.87	3.46	3.72	4.08
减值损失	-0.09	-0.06	-0.07	-0.09	-0.11	销售毛利率	0.36	0.39	0.41	0.42	0.42
加: 投资收益	-0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.20	0.19	0.21	0.21	0.22
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.21	0.07	0.09	0.10	0.12
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.27	0.24	0.24	0.19	0.20
营业利润	0.96	1.17	1.58	1.95	2.56	市盈率(P/E)	29.95	26.90	20.11	16.21	12.39
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	6.22	1.90	1.77	1.62	1.47
利润总额	0.95	1.17	1.57	1.95	2.55	股息率(分红/股价)	0.00	0.02	0.01	0.01	0.02
减: 所得税	0.04	0.16	0.22	0.27	0.36	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	0.91	1.01	1.35	1.68	2.20	收益率					
减: 少数股东损益	0.00	-0.01	0.00	0.00	0.00	毛利率	36.40%	38.90%	41.00%	41.50%	42.00%
归属母公司股东净利润	0.91	1.01	1.35	1.68	2.20	三费/销售收入	10.43%	12.56%	10.72%	10.94%	10.27%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	21.38%	21.89%	25.05%	25.50%	25.99%
货币资金	1.36	1.68	0.64	0.79	1.13	EBITDA/销售收入	24.77%	25.71%	34.46%	41.26%	38.48%
交易性金融资产	0.00	7.55	7.55	7.55	7.55	销售净利率	20.21%	19.25%	21.17%	21.19%	22.02%
应收和预付款项	2.98	3.59	4.02	4.98	6.27	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02	ROE	20.78%	7.06%	8.78%	10.02%	11.86%
存货	0.97	1.05	1.26	1.55	1.93	ROA	12.51%	6.15%	6.99%	7.79%	9.80%
其他流动资产	0.02	0.54	0.23	0.29	0.36	ROIC	26.89%	24.04%	24.33%	18.69%	20.31%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	39.23%	12.77%	20.19%	22.14%	17.21%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	56.21%	34.35%	47.99%	50.86%	48.96%
固定资产和在建工程	1.55	1.63	5.27	6.06	4.84	带息债务/总负债	20.14%	0.03%	35.62%	36.18%	2.65%
无形资产和开发支出	0.18	0.19	0.16	0.12	0.09	流动比率	2.39	7.56	4.21	3.66	4.85
其他非流动资产	0.20	0.23	0.23	0.22	0.22	速动比率	1.93	6.72	3.74	3.21	4.19
资产总计	7.26	16.47	19.36	21.57	22.42	股利支付率	0.00%	59.29%	19.76%	19.76%	19.76%
短期借款	0.09	0.00	0.94	1.29	0.00	收益留存率	100.00%	40.71%	80.24%	80.24%	80.24%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	1.72	1.74	1.92	2.36	2.94	总资产周转率	0.62	0.32	0.33	0.37	0.44
长期借款	0.49	0.00	0.46	0.44	0.10	固定资产周转率	2.96	3.56	2.11	1.33	2.09
其他负债	0.56	0.36	0.60	0.69	0.81	应收账款周转率	1.98	1.74	2.01	2.01	2.01
负债合计	2.85	2.10	3.91	4.78	3.86	存货周转率	2.96	3.06	3.00	3.00	3.00
股本	0.45	0.60	0.60	0.60	0.60	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1.79	10.59	10.59	10.59	10.59	EBIT	0.96	1.15	1.60	2.02	2.59
留存收益	2.13	3.14	4.23	5.58	7.34	EBITDA	1.11	1.35	2.20	3.27	3.84
归属母公司股东权益	4.37	14.33	15.42	16.77	18.53	NOPLAT	0.92	0.98	1.38	1.74	2.23
少数股东权益	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	净利润	0.91	1.01	1.35	1.68	2.20
股东权益合计	4.41	14.37	15.45	16.80	18.56	EPS	1.51	1.69	2.26	2.80	3.66
负债和股东权益合计	7.26	16.47	19.36	21.57	22.42	BPS	7.29	23.89	25.70	27.94	30.88
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	29.95	26.90	20.11	16.21	12.39
经营性现金净流量	0.65	0.52	2.07	2.23	2.45	PEG	0.68	2.37	0.60	0.67	0.40
投资性现金净流量	-0.60	-8.33	-4.21	-2.01	-0.01	PB	6.22	1.90	1.77	1.62	1.47
筹资性现金净流量	0.29	8.13	1.10	-0.06	-2.10	PS	6.05	5.20	4.26	3.44	2.73
现金流量净额	0.35	0.33	-1.04	0.15	0.34	PCF	41.95	52.24	13.12	12.21	11.12

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438