

深耕动压油膜滑动轴承，重研发多点布局 下未来可期

增持|首次评级

——崇德科技首次覆盖报告

报告要点:

● **集开发、生产、销售和整体解决方案于一体的滑动轴承制造领军企业**
崇德科技成立于 2003 年，主要从事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。公司专注滑动轴承细分领域，并广泛应用在能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域的高端设备中。公司是国家工业和信息化部授予的专精特新“小巨人”企业，曾获中华全国总工会授予的“工人先锋号”、中国通用机械工业协会授予的“重大装备突出贡献奖”等奖项。

● **国内滑动轴承市场前景广阔，动压油膜滑动轴承行业规模稳步提升**
得益于持续扩容的存量下游市场空间、工业领域大规模设备更新、核电等能源领域和石化行业高端轴承的进口替代，我国滑动轴承市场近几年迎来高速发展，带动动压油膜滑动轴承市场规模不断增长。据前瞻产业研究院预测，2021-2026 年我国动压油膜滑动轴承市场规模年均复合增速为 13% 左右，到 2026 年我国动压油膜滑动轴承市场规模预计将达到 67.2 亿元。

● 公司经营业绩高速增长，研发投入持续加大

公司经营稳健，营收和净利润规模于近年来实现双增长。2023 年公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增加 16.25%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 11.34%。公司盈利能力保持稳定，2024H1 毛利率和净利率分别达 39.15%/24.17%。2023 年研发投入达 0.24 亿元，同比增加 7.73%。

● 加速推进国际业务，有望受益核电、风电等行业需求驱动

国际化、新产品拓展方面，为开拓国际市场，公司于近期公告将对外投资设立德国子公司，合作伙伴为业内资深专家。2023 年公司境外营收达 6310 万元，同比增幅达 49.17%。核电方面，作为国内唯一具备核电主泵轴承供货业绩的供应商，公司产品广泛应用于各在建核电站，与哈电联合开展的“华龙一号”核主泵双向推力轴承研发项目已于 2024 年 8 月顺利通过试验大纲评审会议；风电方面，公司研发的二代风电滑轴相对一代在成本上有明显优势，建成了全球首条全自动激光熔覆生产线，是国内唯一量产激光熔覆风电滑动轴承的企业。此外公司于 2024 年获东方电气集团近千万燃机轴承订单。

● 投资建议与盈利预测

预计 2024-2026 年营收分别为 6.01/7.29/9.12 亿元，同比增长 14.90%/21.33%/25.09%，归母净利润分别为 1.34/1.68/2.18 亿元，同比增长 32.37%/25.54%/29.54%，最新总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 1.54/1.93/2.50 元，对应 PE33/26/20x，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧的风险、业务拓展不及预期风险、下游行业需求不及预期风险、海外市场拓展不及预期风险、募集资金投资项目不及预期风险

附表：盈利预测

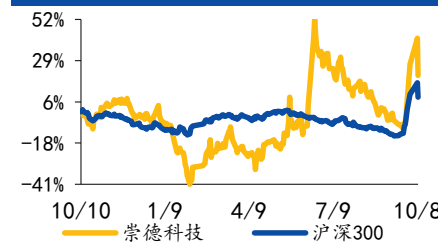
财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	450.04	523.19	601.15	729.38	912.37
收入同比(%)	9.63	16.25	14.90	21.33	25.09
归母净利润(百万元)	90.89	101.20	133.96	168.18	217.86
归母净利润同比(%)	43.73	11.34	32.37	25.54	29.54
ROE(%)	20.78	7.06	8.89	10.04	11.51
每股收益(元)	1.04	1.16	1.54	1.93	2.50
市盈率(P/E)	48.73	43.77	33.06	26.34	20.33

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

基本数据

52周最高/最低价(元)	94.1 / 36.68
A股流通股(百万股)	23.69
A股总股本(百万股)	87.00
流通市值(百万元)	1206.20
总市值(百万元)	4429.17

过去一年股价走势



资料来源：IFinD

相关研究报告

《国元证券行业研究-机械设备行业 2024 年投资策略：拥抱成长赛道，关注科技主线》2023.12.31

报告作者

分析师 龚斯闻
执业证书编号 S0020522110002
电话 021-51097188
邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 许元琨
执业证书编号 S0020523020002
电话 021-51097188
邮箱 xuyuankun@gyzq.com.cn

目录

1.崇德科技：深耕动压油膜滑动轴承，重研发多点布局下未来可期	3
2.盈利预测及投资建议	5
3.风险提示	6

图表目录

图 1：公司近 5 年营业收入情况.....	4
图 2：公司近 5 年归母净利润情况	4
图 3：2023 年公司营收结构	4
图 4：公司近 5 年销售毛利率和销售净利率（%）	4
图 5：公司近 5 年期间费用率（%）	4
图 6：公司近 5 年研发投入情况.....	4
表 1：崇德科技业务拆分（收入单位为百万元）	5
表 2：崇德科技盈利预测.....	5
表 3：可比公司估值对比.....	6

1. 崇德科技：深耕动压油膜滑动轴承，重研发多点布局下未来可期

崇德科技：集开发、生产、销售和整体解决方案于一体的滑动轴承制造领军企业。崇德科技成立于 2003 年，主要从事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。公司专注滑动轴承细分领域，并广泛应用在能源发电、工业驱动、石油化工及船舶等领域的高端设备中。公司是国家工业和信息化部授予的专精特新“小巨人”企业，曾获中华全国总工会授予的“工人先锋号”、中国通用机械工业协会授予的“重大装备突出贡献奖”等奖项。

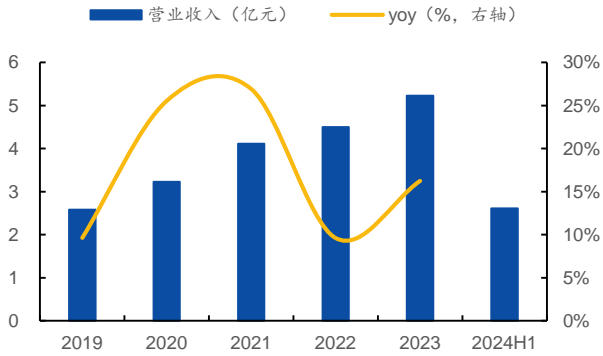
国内滑动轴承市场前景广阔，动压油膜滑动轴承行业规模稳步提升。国家出台了《中国制造 2025》等一系列鼓励国内滑动轴承生产企业的政策方案，推动行业向国产化、高端化转型。得益于持续扩容的存量下游市场空间、工业领域大规模设备更新、核电等能源领域和石化行业高端轴承的进口替代，我国滑动轴承市场近几年迎来高速发展，带动动压油膜滑动轴承市场规模不断增长。据前瞻产业研究院预测，2021-2026 年我国动压油膜滑动轴承市场规模年均复合增速为 13%左右，到 2026 年，我国动压油膜滑动轴承市场规模预计将达到 67.2 亿元。

公司经营业绩高速增长，研发投入持续加大。公司经营稳健，营收和净利润规模于近年来实现双增长。2023 年公司实现营业收入 5.23 亿元，同比增加 16.25%；归母净利润 1.01 亿元，同比增长 11.34%。从业务结构上看，公司主营产品包括滑动轴承组件、滑动轴承总成、滚动轴承相关产品、其他产品，分别占营收比重 33.08%/30.64%/22.37%/11.22%。公司盈利能力保持稳定，2024H1 毛利率和净利率分别达 39.15%/24.17%。2023 年研发投入达 0.24 亿元，同比增加 7.73%。

掌握高精制造、研发优势，加速推进国际业务。公司已掌握动压油膜滑动轴承领域的研发设计、生产制造及检测试验技术 3 大类共计 28 项核心技术。核心技术以自主研发为主，截止 2023 年年底，公司拥有 153 项专利，其中发明专利 41 项，实用新型专利 112 项；公司主持或参与制定国家标准 14 项。国际化、新产品拓展方面，为开拓国际市场，公司于近期公告将对外投资设立德国子公司，合作伙伴为业内资深专家。2023 年公司境外营收达 6310 万元，同比增幅达 49.17%。

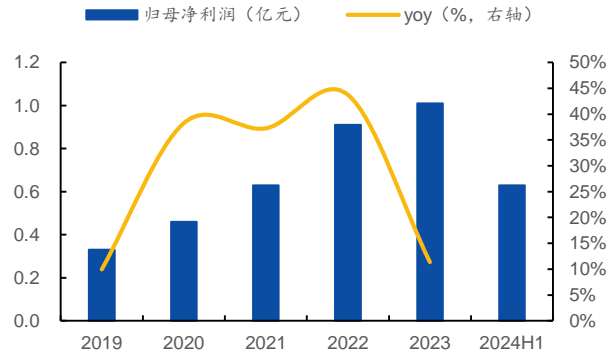
公司下游覆盖面较广，有望受益核电、风电等行业需求驱动。公司围绕国家能源战略，聚焦于火电、核电、风电、储能、燃气发电等领域进行高端轴承产品的研发及产业化。核电方面，作为国内唯一具备核电主泵轴承供货业绩的供应商，公司产品广泛应用于各在建核电站，与哈电动装联合开展的“华龙一号”核主泵双向推力轴承研发项目已于 2024 年 8 月顺利通过试验大纲评审会议；风电方面，公司研发的二代风电滑轴相对一代在成本上有明显优势，建成了全球首条全自动激光熔覆生产线，是国内唯一量产激光熔覆风电滑动轴承的企业。此外公司于 2024 年获东方电气集团近千万燃机轴承订单。

图 1：公司近 5 年营业收入情况



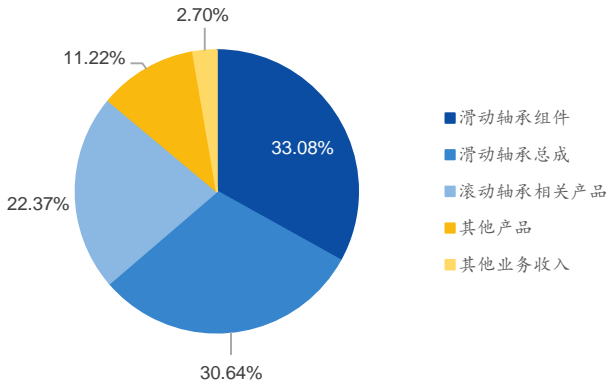
资料来源：IFinD, 国元证券研究所

图 2：公司近 5 年归母净利润情况



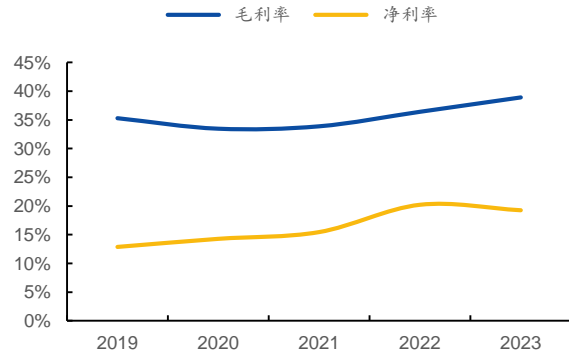
资料来源：IFinD, 国元证券研究所

图 3：2023 年公司营收结构



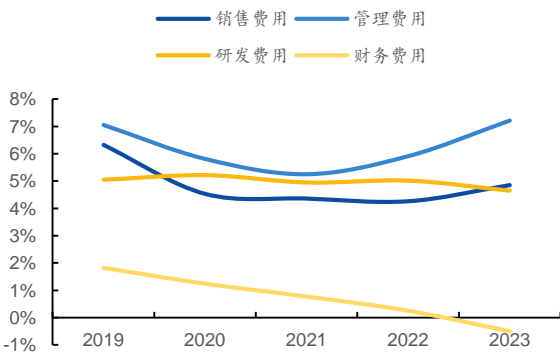
资料来源：IFinD, 国元证券研究所

图 4：公司近 5 年销售毛利率和销售净利率 (%)



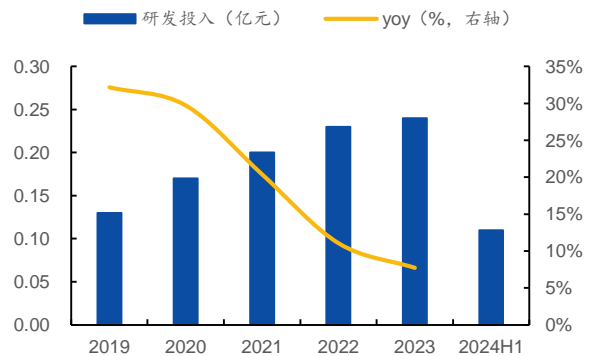
资料来源：IFinD, 国元证券研究所

图 5：公司近 5 年期间费用率 (%)



资料来源：IFinD, 国元证券研究所

图 6：公司近 5 年研发投入情况



资料来源：IFinD, 国元证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

公司深耕动压油膜滑动轴承行业多年，在专注传统主业基础上，努力开拓风电、核电等业务。考虑到公司在核电、风电等业务板块的快速发展，叠加海外市场的逐步布局，滑动轴承业务预计保持高速增长，滚动轴承及其他业务预计保持稳定增长。预计 2024-2026 年营收分别为 6.01/7.29/9.12 亿元，同比增长 14.90%/21.33%/25.09%，归母净利润分别为 1.34/1.68/2.18 亿元，同比增长 32.37%/25.54%/29.54%，最新总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 1.54/1.93/2.50 元，对应 PE33/26/20x，首次覆盖给予“增持”评级。

表 1：崇德科技业务拆分（收入单位为百万元）

		2022	2023	2024E	2025E	2026E
滑动轴承组件	收入	131.73	173.05	224.97	292.45	394.81
	YOY		31.37%	30.00%	30.00%	35.00%
	毛利率	51.43%	54.25%	54.00%	55.00%	55.00%
滑动轴承总成	收入	145.54	160.31	176.35	211.61	264.52
	YOY		10.15%	10.00%	20.00%	25.00%
	毛利率	33.85%	36.70%	37.80%	38.00%	39.00%
滚动轴承	收入	121.57	117.04	111.18	122.30	133.31
	YOY		-3.73%	-5.00%	10.00%	9.00%
	毛利率	21.27%	22.30%	22.00%	21.50%	21.00%
其他收入	收入	39.49	58.68	67.48	77.60	89.24
	YOY		48.59%	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利率	45.44%	34.09%	37.00%	38.00%	38.00%
其他业务	收入	11.71	14.12	21.17	25.41	30.49
	YOY		20.56%	50.00%	20.00%	20.00%
	毛利率	25.43%	33.32%	32.00%	32.00%	32.00%

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

表 2：崇德科技盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	450.04	523.19	601.15	729.38	912.37
收入同比(%)	9.63	16.25	14.90	21.33	25.09
归母净利润(百万元)	90.89	101.20	133.96	168.18	217.86
归母净利润同比(%)	43.73	11.34	32.37	25.54	29.54
ROE(%)	20.78	7.06	8.89	10.04	11.51
每股收益(元)	1.04	1.16	1.54	1.93	2.50
市盈率(P/E)	48.73	43.77	33.06	26.34	20.33

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

表 3：可比公司估值对比

代码	证券简称	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)	总市值 (亿元)
300718.SZ	长盛轴承	18.31	15.02	12.07	49.30
603667.SH	五洲新春	43.32	33.67	25.49	61.95
	平均值	30.82	24.35	18.78	

资料来源：Wind，国元证券研究所预测

注：总市值及盈利预测为 2024 年 10 月 9 日数据，盈利预测为 Wind 一致预期

3. 风险提示

- (1) 行业竞争加剧风险
- (2) 业务拓展不及预期风险
- (3) 下游行业需求不及预期风险
- (4) 海外市场拓展不及预期风险
- (5) 募集资金投资项目不及预期风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	532.93	1441.81	1523.55	1717.75	1975.88
现金	135.51	167.99	860.56	924.07	1068.99
应收账款	195.67	226.81	236.92	285.61	362.59
其他应收款	0.37	1.18	1.25	1.47	1.68
预付账款	3.88	2.11	3.59	4.07	5.18
存货	96.59	104.63	119.74	142.44	174.41
其他流动资产	100.90	939.10	301.47	360.08	363.03
非流动资产	193.39	205.02	212.36	221.24	226.37
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	151.90	146.69	160.72	169.66	174.72
无形资产	18.42	18.69	19.16	19.95	21.18
其他非流动资产	23.07	39.64	32.47	31.63	30.47
资产总计	726.31	1646.83	1735.90	1938.99	2202.24
流动负债	222.62	190.61	208.39	243.11	288.21
短期借款	8.50	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	94.56	87.74	104.58	121.70	150.37
其他流动负债	119.56	102.87	103.81	121.41	137.84
非流动负债	62.33	19.68	17.37	17.54	17.85
长期借款	48.88	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	13.45	19.68	17.37	17.54	17.85
负债合计	284.95	210.29	225.76	260.66	306.05
少数股东权益	3.92	3.41	3.38	3.34	3.23
股本	45.00	60.00	87.00	87.00	87.00
资本公积	179.39	1058.79	1031.79	1031.79	1031.79
留存收益	212.87	314.07	388.03	556.21	774.07
归属母公司股东权益	437.44	1433.13	1506.77	1675.00	1892.96
负债和股东权益	726.31	1646.83	1735.90	1938.99	2202.24

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	65.03	52.23	148.48	123.91	151.34
净利润	90.98	100.69	133.93	168.14	217.76
折旧摊销	15.23	20.00	20.86	24.53	28.01
财务费用	1.14	-2.60	-5.28	-7.84	-9.92
投资损失	0.77	-0.92	-6.00	-3.00	-3.00
营运资金变动	-52.35	-77.71	14.40	-57.39	-86.77
其他经营现金流	9.26	12.77	-9.43	-0.52	5.27
投资活动现金流	-60.27	-833.45	530.31	-69.84	-17.10
资本支出	61.81	30.16	30.00	30.00	30.00
长期投资	-1.02	0.00	0.30	-0.08	-0.04
其他投资现金流	0.53	-803.29	560.61	-39.92	12.86
筹资活动现金流	29.36	813.04	13.79	9.43	10.67
短期借款	-2.65	-8.50	0.00	0.00	0.00
长期借款	18.93	-48.88	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	15.00	27.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.50	879.39	-27.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	12.58	-23.97	13.79	9.43	10.67
现金净增加额	35.61	32.84	692.57	63.51	144.92

资料来源: Wind, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	450.04	523.19	601.15	729.38	912.37
营业成本	286.25	319.67	356.81	424.20	520.40
营业税金及附加	4.34	4.77	5.41	6.77	8.45
营业费用	19.18	25.36	30.06	40.12	51.09
管理费用	26.61	37.74	42.08	53.24	72.99
财务费用	1.14	-2.60	-5.28	-7.84	-9.92
资产减值损失	-2.96	-2.26	-8.00	-6.09	-6.72
公允价值变动收益	0.00	0.25	0.50	0.50	0.50
投资净收益	-0.77	0.92	6.00	3.00	3.00
营业利润	95.65	117.05	150.74	188.97	243.71
营业外收入	0.01	0.07	0.08	0.08	0.08
营业外支出	0.57	0.00	0.50	0.33	0.39
利润总额	95.08	117.12	150.32	188.72	243.40
所得税	4.11	16.42	16.39	20.58	25.65
净利润	90.98	100.69	133.93	168.14	217.76
少数股东损益	0.08	-0.51	-0.03	-0.04	-0.10
归属母公司净利润	90.89	101.20	133.96	168.18	217.86
EBITDA	112.02	134.45	166.32	205.66	261.81
EPS (元)	2.02	1.69	1.54	1.93	2.50

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	9.63	16.25	14.90	21.33	25.09
营业利润(%)	31.83	22.38	28.78	25.36	28.97
归属母公司净利润(%)	43.73	11.34	32.37	25.54	29.54
获利能力					
毛利率(%)	36.40	38.90	40.65	41.84	42.96
净利率(%)	20.20	19.34	22.28	23.06	23.88
ROE(%)	20.78	7.06	8.89	10.04	11.51
ROIC(%)	26.32	22.23	28.66	31.43	34.88
偿债能力					
资产负债率(%)	39.23	12.77	13.01	13.44	13.90
净负债比率(%)	27.96	0.08	3.42	3.56	3.24
流动比率	2.39	7.56	7.31	7.07	6.86
速动比率	1.96	7.00	6.73	6.47	6.24
营运能力					
总资产周转率	0.71	0.44	0.36	0.40	0.44
应收账款周转率	2.61	2.37	2.45	2.68	2.69
应付账款周转率	3.45	3.51	3.71	3.75	3.83
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.16	1.54	1.93	2.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.75	0.60	1.71	1.42	1.74
每股净资产(最新摊薄)	5.03	16.47	17.32	19.25	21.76
估值比率					
P/E	48.73	43.77	33.06	26.34	20.33
P/B	10.13	3.09	2.94	2.64	2.34
EV/EBITDA	31.15	25.95	20.98	16.96	13.33

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027