

公司点评

崇德科技 (301548.SZ)

机械设备 | 通用设备

盈利能力保持稳定，海外布局动作不断

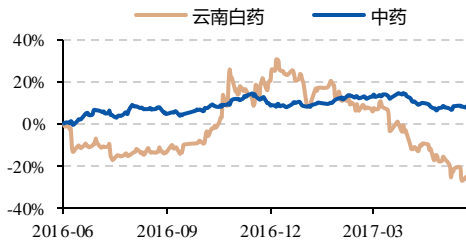
2024年11月05日

评级 **买入**
评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	50.37
52周价格区间(元)	36.68-94.10
总市值(百万)	4382.20
流通市值(百万)	1193.41
总股本(万股)	8700.00
流通股(万股)	2369.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
崇德科技	-5.94	4.72	18.03
通用设备	6.92	25.92	-2.18

袁玮志 分析师

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

相关报告

- 崇德科技 (301548.SZ) 24 年半年报点评: 业绩稳增长, 船舶和石化表现亮眼 2024-08-27
- 崇德科技 (301548.SZ) 23 年年报点评: 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 2024-04-24
- 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

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	4.50	5.23	5.50	6.90	8.50
净利润(亿元)	0.91	1.01	1.15	1.51	1.88
每股收益(元)	1.04	1.16	1.33	1.74	2.16
每股净资产(元)	5.03	16.47	17.54	18.93	20.67
P/E	48.21	43.30	37.95	28.99	23.31
P/B	10.02	3.06	2.87	2.66	2.44

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 公司公布 2024 年三季报。2024 前三季度公司实现营收 3.70 亿元, 同比-4.59%; 归母净利润 0.85 亿元, 同比+5.19%; 扣非归母净利润 0.72 亿元, 同比-2.86%。盈利能力方面, 毛利率 38.17%, 同比-0.37pcts, 净利率 23.03%, 同比+2.15pcts。费用率方面, 前三季度费用率 15.39%, 同比+0.59pcts, 其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 5.36%、6.32%、4.28%、-0.57%, 同比+0.81pcts、+0.71pcts、-0.28pcts、-0.66pcts。
- Q3 业绩和盈利能力均同环比下滑。2024Q3 营收 1.09 亿元, 同比-13.67%, 环比-25.08%; 营业成本 0.70 亿元, 同比-6.42%, 环比-21.08%; 归母净利润 0.22 亿元, 同比-27.69%, 环比-35.05%; 扣非归母净利润 0.18 亿元, 同比-26.42%, 环比-38.72%。Q3 毛利率 35.85%, 同比-4.97pcts、环比-3.25pcts; Q3 净利率 20.32%, 同比-3.93pcts、环比-3.12pcts。
- 下游需求分化, 船舶和石化表现亮眼, 能源发电下滑, 推测风电领域可能是影响公司业绩的主要因素。公司三季报并未披露分行业的业务数据, 但根据 2024 年半年报数据来看, 上半年船舶、工业驱动、能源发电、石化和其他业务营收分别为 0.13、1.5、0.63、0.21 和 0.15 亿, 同比+231%、-2%、-26%、+39%、+168%。我们判断各业务三季报与半年报的趋势基本保持一致: 1) 船舶增速较快, 除了去年同期的低基数外, 可能和当前的造船周期向上有关; 2) 石化是 2023 年所有业务中增速最快的, 2024 年继续保持高增速, 我们认为主要是得益于此前纳入了部分企业的短名单品牌指定, 公司在石化领域的部分改造项目中实现了突破。3) 能源发电下滑较大, 主要是其中的风电领域受到下游需求影响, 今年风电行业的施工和交付进度仍然偏缓。根据国家能源局数据, 2023 年 1-9 月, 国内风电累计新增装机 33.48GW, 同比增长 74%。2024 年 1-9 月, 国内风电累计新增装机 39.12GW, 同比增长 16.8%, 增速较 2023 年同期下滑较大。核电上半年的出货较少, 且由于单个核电项目的产品价值量较大, 因此交付节奏对单季度业绩影响较大, 但从近几年的核准情况来看, 核电未来的高增长更具确定性。此外, 能

源发电中的水电和火电基本保持稳定。

- **对外投资动作不断，设立德国子公司便于现有滑轴产品在海外市场的拓展，收购德国标的公司便于布局新产品领域。**2024年10月10日，公司公告拟通过注册于香港的全资孙公司崇德工业有限公司（SUND Industrial Limited）（以下简称“崇德工业”）与德国合作伙伴共同在德国设立合资公司（以下简称“德国子公司”）。德国合作伙伴系德国自然人Markus Trautmann、Norbert Hölscher，两位均曾任职于欧洲国际头部同行业企业，是轴承领域企业管理、工程技术及市场营销方面的资深专家。设立德国子公司旨在进一步拓展完善公司的国际销售网络，实现公司产品销售和服务的本地化，更好的响应欧洲地区国际客户需求。2024年10月31日，公司公告于近日与德国公司Levicron GmbH（以下简称“标的公司”或“Levicron”）的全部股东签署《收购意向书》，公司或其子公司拟以自有资金收购标的公司100%股权。标的公司主营业务包括：用于高精和超高精加工行业的精密气浮主轴的研发和生产，精密气浮主轴的拉刀系统，精密气浮主轴的测试及分析系统；产品与服务包括：超精密CNC机床气浮主轴；超精密光学加工气浮主轴；超精密主轴HSK刀具夹持系统；主轴回转精度和动力学测试系统。随着Levicron的加入，公司的产线也将由目前的油润滑轴承产品扩展到无油润滑轴承产品及气浮主轴产品。
- **盈利预测。**公司拥有动压油膜高速滑轴的核心自研技术，持续保持较高的盈利能力也验证了公司产品具备较强的技术壁垒，今年前三季度业绩下滑主要是受下游风电影响，但工业驱动、水电和火电基本保持稳定，船舶、石化行业贡献高增长，核电未来的高增长具有确定性。我们预计公司2024-2026年营收5.5/6.9/8.5亿元，归母净利润1.15/1.51/1.88亿元，eps为1.33/1.74/2.16元，对应PE为37.95/28.99/23.31倍。在现有业务的基础上，考虑到公司在气浮主轴等新产品方面的布局，给予2025年30-35倍PE，目标价格区间52.2-60.9元，维持公司“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，新产品研发不及预期，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	5.50	6.90	8.50	营业收入	4.50	5.23	5.50	6.90	8.50
减: 营业成本	2.86	3.20	3.36	4.07	4.97	增长率(%)	9.63	16.25	5.12	25.45	23.19
营业税金及附加	0.04	0.05	0.05	0.06	0.08	归属母公司股东净利润	0.91	1.01	1.15	1.51	1.88
营业费用	0.19	0.25	0.29	0.35	0.43	增长率(%)	43.73	11.34	14.11	30.90	24.38
管理费用	0.27	0.38	0.35	0.41	0.51	每股收益(EPS)	1.04	1.16	1.33	1.74	2.16
研发费用	0.23	0.24	0.27	0.34	0.41	每股股利(DPS)	0.00	0.69	0.26	0.34	0.43
财务费用	0.01	-0.03	0.01	0.04	0.02	每股经营现金流	0.75	0.60	2.54	2.27	2.58
减值损失	-0.09	-0.06	-0.06	-0.08	-0.10	销售毛利率	0.36	0.39	0.39	0.41	0.42
加: 投资收益	-0.01	0.01	0.15	0.12	0.12	销售净利率	0.20	0.19	0.21	0.22	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	0.08	0.09	0.10
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	0.21	0.18	0.18
营业利润	0.96	1.17	1.34	1.76	2.19	市盈率(P/E)	48.21	43.30	37.95	28.99	23.31
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	10.02	3.06	2.87	2.66	2.44
利润总额	0.95	1.17	1.34	1.76	2.19	股息率(分红/股价)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.04	0.16	0.19	0.25	0.31	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	0.91	1.01	1.15	1.51	1.88	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%	39.00%	41.00%	41.50%
归属母公司股东净利润	0.91	1.01	1.15	1.51	1.88	三费/销售收入	10.43%	12.56%	11.93%	11.57%	11.26%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	21.38%	21.89%	24.65%	26.03%	25.97%
货币资金	1.36	1.68	0.55	0.69	1.34	EBITDA/销售收入	24.77%	25.71%	35.59%	44.12%	40.62%
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%	20.98%	21.89%	22.10%
应收和预付款项	2.98	3.59	3.46	4.34	5.35	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	ROE	20.78%	7.06%	7.57%	9.18%	10.46%
存货	0.97	1.05	1.12	1.36	1.66	ROA	12.51%	6.15%	6.23%	7.34%	8.80%
其他流动资产	0.02	0.54	0.20	0.25	0.31	ROIC	26.89%	24.04%	20.61%	17.70%	18.35%
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%	17.52%	19.90%	15.74%
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%	47.05%	50.21%	47.11%
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%	30.30%	34.01%	3.04%
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	4.97	4.10	5.29
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	4.44	3.62	4.63
资产总计	7.26	16.47	18.54	20.60	21.38	股利支付率	0.00%	59.29%	19.76%	19.76%	19.76%
短期借款	0.09	0.00	0.53	0.96	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	1.71	2.07	2.53	总资产周转率	0.62	0.32	0.30	0.33	0.40
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	1.81	1.16	1.79
其他负债	0.56	0.36	0.56	0.63	0.73	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	3.25	4.10	3.37	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	1.36	1.80	2.21
留存收益	2.13	3.14	4.07	5.28	6.79	EBITDA	1.11	1.35	1.96	3.04	3.45
归属母公司股东权益	4.37	14.33	15.26	16.47	17.98	NOPLAT	0.92	0.98	1.17	1.54	1.90
少数股东权益	0.04	0.03	0.03	0.03	0.03	净利润	0.91	1.01	1.15	1.51	1.88
股东权益合计	4.41	14.37	15.29	16.50	18.01	EPS	1.04	1.16	1.33	1.74	2.16
负债和股东权益合计	7.26	16.47	18.54	20.60	21.38	BPS	5.03	16.47	17.54	18.93	20.67
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	48.21	43.30	37.95	28.99	23.31
经营性现金净流量	0.65	0.52	2.21	1.97	2.24	PEG	1.10	3.82	2.69	0.94	0.96
投资性现金净流量	-0.60	-8.33	-4.08	-1.91	0.09	PB	10.02	3.06	2.87	2.66	2.44
筹资性现金净流量	0.29	8.13	0.74	0.07	-1.69	PS	9.74	8.38	7.97	6.35	5.16
现金流量净额	0.35	0.33	-1.13	0.14	0.65	PCF	67.53	84.10	19.84	22.20	19.54

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