

基础件

崇德科技（301548.SZ）

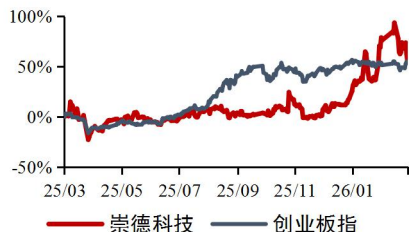
增持-A(首次)

燃机轴承国产替代加速业绩释放，股权激励彰显高增信心

2026年3月13日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2026年3月12日

收盘价(元/股):	76.29
年内最高/最低(元/股):	98.56/36.50
流通A股/总股本(亿股):	0.26/0.87
流通A股市值(亿元):	20.01
总市值(亿元):	66.37

基础数据：2025年9月30日

基本每股收益(元/股):	1.17
摊薄每股收益(元/股):	1.17
每股净资产(元/股):	17.35
净资产收益率(%):	6.78

资料来源：常闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码：S0760525120001

事件描述

➢ 2月10日，公司发布《2026年限制性股票激励计划（草案）》。公司拟通过回购股份的方式，向不超过45名核心骨干授予42.62万股限制性股票，总规模占总股本0.49%。本次激励计划的授予价格定为36.52元/股，设定2026-2027年两期归属安排，每个会计年度考核一次，以公司2023-2025年三年净利润或营业收入平均值为基数。2026年业绩考核目标为净利润增长率不低于30%，或营业收入增长率不低于30%且净利润增长率不低于20%；2027年业绩目标为净利润增长率不低于50%，或营业收入增长率不低于50%且净利润增长率不低于35%。

事件点评

➢ 国内动压油膜滑动轴承龙头，业绩增长强劲。公司自主研发的动压油膜滑动轴承产品主要聚焦于工业驱动、能源发电、石油化工、船舶等领域，按该行业划分，25H1行业营收分别对应1.56/0.69/0.29/0.17亿元，占总营收比重分别为55.1%/24.3%/10.24%/6.06%。从产品类型看，公司产品分为滑动轴承组件/滑动轴承总成/滚动轴承，25H1营收分别为0.95/0.81/0.47亿元，占营收结构百分比分别为33.43%/28.43%/16.56%。25Q3公司单季度营收1.62亿元，同比+48%；归母净利润0.36亿元，同比+60%，业绩迎来高速增长期。

➢ 燃气轮机轴承业务实现跨越式增长，高毛利打开盈利空间。公司燃机业务从2024年小基数收入向规模化营收突破，预计未来几年，该业务体量将成倍扩张，成为公司业绩增长的新引擎。目前，公司已成功向东方电气、上海电气、中国重燃等国内主要燃气轮机厂商供应燃机轴承，实现了燃机滑动轴承自主设计和制造，并开始与世界头部燃机制造企业合作。

➢ 核电与风电业务双轮并行，多元化能源领域布局成效显著。2025年核电业务营收占比进一步突破，成为公司继火电业务后的第二大增长极；公司通过自建核主泵轴承试验台等极端环境平台，确立了在核电关键部件上的领先优势。风电领域，公司精准卡位“以滑代滚”技术趋势，直齿轮箱滑动轴承已实现规模化替代，且在手未交付订单充足，为2026年业绩持续增长提供确定性。

➢ 国际化战略取得重大突破，Levicron收购补齐超精密轴承拼图。公司通过全资子公司Platin 2608 GmbH拟以850万欧元收购德国Levicron公司100%股权，目前已进入政府审查阶段。欧洲中心正式运营，员工来自行业第一的德国Renk公司，其在气浮轴承与无油润滑领域的尖端技术将与崇德现有体系形成高度协同。此外，公司国际订单显著增长，成功中标多个国际客



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

邮箱: jiaguochen@sxzq.com

户项目。25H1 海外收入 4355 万元，海外营收占比 15.37%，同比增长 14.58%，毛利率高达 50%，高出国内业务 15 个百分点。

➤ **股权激励授予价格折让 50%，彰显公司激励决心。**本次股票激励计划授予价格定位 36.52 元/股，取公告前 1 个交易日及 20 个交易日股票交易均价的 50% 中较高值。50% 的价格折让幅度充分体现出公司对核心团队成员的激励力度，为公司长远稳健发展提供保障。

#### 投资建议

➤ 我们预测 2025-2027 年，公司分别实现营收 6.09/7.34/8.53 亿元，同比增长 17.7%/20.6%/16.2%；实现归母净利润 1.31/1.62/1.96 亿元，同比增长 13.1%/24.4%/20.8%，EPS 分别为 1.50/1.87/2.26 元，对应公司 3 月 12 日收盘价 76.29 元，动态 PE 分别为 51/41/34 倍，考虑到公司在高端设备领域具备国产替代能力，以及在燃气轮机、核电、风电等高景气赛道业务拓展顺利，首次覆盖，给予“增持-A”评级。

#### 风险提示

➤ **宏观经济周期波动风险：**公司涉及的轴承领域行业发展与宏观经济运行相关。一般情况下，当宏观经济快速增长时，动压油膜滑动轴承细分行业发展较好；当宏观经济增速放缓时，该行业增速也随之放缓，甚至下滑。

➤ **研发进程及产业化不及预期风险：**公司在研产品基于对未来行业应用领域发展趋势判断，若未来应用领域技术发展路径与公司判断存在较大差异、行业技术迭代升级周期短等，公司将面临产品研发进程缓慢甚至失败、研发成果产业化不及预期风险。

➤ **原材料价格波动风险：**公司自产产品中直接材料成本占比较高，原材料价格波动将直接影响公司盈利能力。若上游主要原材料供应短缺、市场价格上涨等情况发生，将导致产品毛利率下滑。

#### 财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	523	518	609	734	853
YoY(%)	16.3	-1.1	17.7	20.6	16.2
净利润(百万元)	101	115	131	162	196
YoY(%)	11.3	14.1	13.1	24.4	20.8
毛利率(%)	38.9	38.3	38.2	39.0	39.8
EPS(摊薄/元)	1.16	1.33	1.50	1.87	2.26
ROE(%)	7.0	7.7	8.1	9.3	10.3
P/E(倍)	65.6	57.5	50.8	40.9	33.8
P/B(倍)	4.6	4.5	4.1	3.8	3.5
净利率(%)	19.3	22.3	21.4	22.1	23.0

资料来源：常闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	1442	1501	1630	1791	1964
现金	168	713	734	809	884
应收票据及应收账款	283	313	388	457	525
预付账款	2	2	3	3	4
存货	105	113	143	161	188
其他流动资产	884	361	361	361	362
<b>非流动资产</b>	205	233	246	265	280
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	147	153	170	192	209
无形资产	19	21	21	22	23
其他非流动资产	40	60	55	51	48
<b>资产总计</b>	1647	1734	1876	2056	2243
<b>流动负债</b>	191	221	251	294	319
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	142	160	196	228	259
其他流动负债	49	61	55	67	60
<b>非流动负债</b>	20	21	23	24	25
长期借款	0	0	1	3	3
其他非流动负债	20	21	21	21	21
<b>负债合计</b>	210	242	274	318	344
少数股东权益	3	3	3	2	1
股本	60	87	87	87	87
资本公积	1059	1032	1032	1032	1032
留存收益	314	370	475	598	735
归属母公司股东权益	1433	1489	1600	1735	1898
<b>负债和股东权益</b>	1647	1734	1876	2056	2243

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	52	141	56	125	131
净利润	101	115	130	162	195
折旧摊销	20	22	21	25	30
财务费用	-3	-3	-6	-6	-7
投资损失	-1	-16	-10	-12	-14
营运资金变动	-78	21	-79	-43	-73
其他经营现金流	13	2	-1	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-833	461	-22	-32	-30
<b>筹资活动现金流</b>	813	-60	-12	-18	-26
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.33	1.50	1.87	2.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.63	0.64	1.44	1.51
每股净资产(最新摊薄)	16.47	17.12	18.39	19.95	21.82

### 利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	523	518	609	734	853
营业成本	320	319	377	448	514
营业税金及附加	5	4	6	7	8
营业费用	25	28	27	32	36
管理费用	38	34	37	43	49
研发费用	24	23	24	29	34
财务费用	-3	-3	-6	-6	-7
资产减值损失	-6	-4	-6	-9	-9
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	1	16	10	12	14
<b>营业利润</b>	117	133	150	186	226
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	117	133	150	186	226
所得税	16	19	19	24	30
<b>税后利润</b>	101	115	130	162	195
少数股东损益	-1	-1	-0	-0	-1
<b>归属母公司净利润</b>	101	115	131	162	196
EBITDA	135	148	164	204	248

### 主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	16.3	-1.1	17.7	20.6	16.2
营业利润(%)	22.4	14.0	12.4	24.3	21.3
归属于母公司净利润(%)	11.3	14.1	13.1	24.4	20.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	38.9	38.3	38.2	39.0	39.8
净利率(%)	19.3	22.3	21.4	22.1	23.0
ROE(%)	7.0	7.7	8.1	9.3	10.3
ROIC(%)	6.9	7.2	7.7	8.9	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	12.8	14.0	14.6	15.5	15.3
流动比率	7.6	6.8	6.5	6.1	6.2
速动比率	6.3	6.0	5.7	5.4	5.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	1.9	1.7	1.7	1.7	1.7
应付账款周转率	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>估值比率</b>					
P/E	65.6	57.5	50.8	40.9	33.8
P/B	4.6	4.5	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	42.3	38.0	34.3	27.2	22.0

资料来源：常闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号  
华润金融大厦 23 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

