

2025 年 11 月 17 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

布局气浮轴承加速出海，燃气轮机轴承项目中标

—崇德科技（301548.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

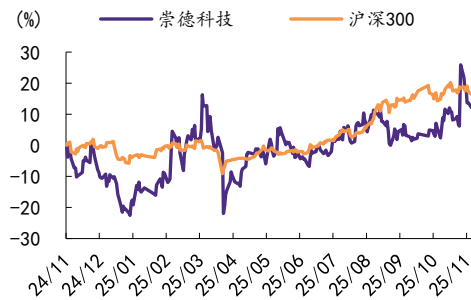
分析师：任春阳 S1050521110006
rancy@cfsc.com.cn

基本数据

2025-11-17

当前股价（元）	55.46
总市值（亿元）	48
总股本（百万股）	87
流通股本（百万股）	26
52 周价格范围（元）	38.48-61.59
日均成交额（百万元）	105.07

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

■ 聚焦滑动轴承主业，业绩增长势头强劲

公司专注于动压油膜滑动轴承的研发、设计、生产及销售，同时开展滚动轴承及相关产品的销售业务。2025 年上半年的收入结构为：滑动轴承组件/滑动轴承总成/滑动轴承相关产品分别实现收入 0.95/0.81/0.47 亿元，分别同比 +7.73%/+1.12%/-3.09%；分别占比总营收 33.5%/28.46%/16.61%。

公司自主研发的动压油膜滑动轴承产品，广泛应用于能源发电/工业驱动/石油化工/船舶等高端领域，于 2025 年上半年分别占比 24.30%/55.10%/10.24%/6.06%。公司在高性能轴承技术方面实现多项关键突破，于动压油膜滑动轴承、新材料应用及新型轴承产品线取得实质性进展。核电、风电、燃气轮机及石油化工等高端能源领域订单增加，带动产能满负荷运转。公司产品已广泛应用于“华龙一号”等核电项目，并实现风电齿轮箱“以滑代滚”技术规模化应用。

2025 年 Q3 公司实现营业收入 1.62 亿元，同比增长 48.04%；归母净利润为 0.36 亿元，同比增长 60.87%。前三季度公司营业收入/归母净利润/扣非净利润分别为 4.45/1.02/0.89 亿元，同比+20.25%/+19.68%/+24.44%。业绩整体稳健，利润增长势头强劲。

盈利能力层面，公司前三季度毛利率/净利率分别为 37.22%/22.97%，同比-0.95pct/-0.06pct；2025 年 Q3 毛利率/净利率分别为 36.95%/22.07%，同比 +1.10pct/+1.75pct。

■ 收购德国 Levicron 强化技术布局，国际化战略驱动全球竞争力跃升

公司致力于推进国际化发展，提升综合实力和国际影响力。公司于 3 月 31 日发布公告宣布以 850 万欧元的交易金额完成了对德国 Levicron GmbH 100%股权的收购。Levicron GmbH 核心产品包括：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。2024 年，Levicron GmbH 实现营业收入 259 万欧元，实现净利润 40 万欧元。这一战略性举措推动公司获取气浮主轴核心技术，构建无油润滑轴承技术体系并打通欧洲高端制造市场通道。

随着欧洲中心的正式投入运营，公司国际化布局迈出了实质性的一步，标志着其全球化战略取得了重要进展。为确保此次收购交易的顺利推进，公司于 3 月 31 日起为 Platin 2608. GmbH 提供了连带责任担保，截至 4 月 1 日，公司审议通过的担保额度总金额为 850 万元，占净资产比例为 4.65%。此举充分体现了公司对海外战略布局的坚定支持与信心。

公司于 2025 年上半年海外营业总收入达 0.44 亿元，占整体营收的 15.37%，较上年同期增长了 14.58%。

■ 顺应数据中心电力需求，承接东方电气轴承供给

2024 年全球数据中心投资达到 570 亿美元，AI 需求成为主要驱动力。其中，超大规模运营商贡献了 80% 的市场需求。同时，全行业正面临空置率跌破 3%。弗吉尼亚州的数据中心集群已接近满负荷运转，2024 年新增的 1.5GW 容量中，94% 被提前预定，空置率压缩至 1% 以下。在需求暴涨的同时，电力资源短缺的困境明显。这其中，北美市场尤为突出，托管运营商电力供应量一年内增长超 40%，从 12.4GW 增至 18GW，但另有 30GW 的规划容量待落地。

在此背景下，公司专注于燃气轮机滑动轴承，产品覆盖中小型到大型燃机，采用动压油膜滑动轴承技术，具备自主设计与制造能力。于 2024 年 9 月中标东方电气 2025 年燃机支持轴承框架采购项目(约 980 万元)，于 2025 年中标东方电气燃机支持轴承框架、F5 型燃机推力轴承、J 型及 F4 燃机推力轴承、300MW 级 F 级重型燃机压气机全级缩尺试验件用轴承等项目。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 5.85、6.65、8.16 亿元，EPS 分别为 1.54、1.86、2.14 元，当前股价对应 PE 分别为 35.5、29.5、25.6 倍。公司于核电、风电、燃气轮机及石油化工等高端能源领域订单增加，业绩整体稳健，利润增长势头强劲，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

公司技术和资源整合不及预期；宏观经济波动导致市场需求不及预期；政策支持力度不及预期。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	518	585	665	816
增长率（%）	-1.1%	13.0%	13.7%	22.8%
归母净利润（百万元）	115	134	162	186
增长率（%）	14.1%	16.3%	20.3%	15.0%
摊薄每股收益（元）	1.33	1.54	1.86	2.14
ROE（%）	7.7%	8.4%	9.4%	10.1%

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	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	713	760	836	873
应收款	313	338	383	478
存货	113	107	105	124
其他流动资产	362	394	419	422
流动资产合计	1,501	1,599	1,743	1,897
非流动资产：				
金融类资产	309	309	309	309
固定资产	153	158	157	155
在建工程	34	34	34	34
无形资产	21	20	19	18
长期股权投资	0	2	7	17
其他非流动资产	26	26	26	26
非流动资产合计	233	239	242	250
资产总计	1,734	1,838	1,985	2,147
流动负债：				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	160	155	179	213
其他流动负债	54	54	54	54
流动负债合计	215	217	243	279
非流动负债：				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	21	21	21	21
非流动负债合计	21	21	21	21
负债合计	236	238	264	300
所有者权益				
股本	87	87	87	87
股东权益	1,492	1,600	1,721	1,847
负债和所有者权益	1,734	1,838	1,985	2,147

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	115	134	161	185
少数股东权益	-1	0	-1	-1
折旧摊销	21	16	17	17
公允价值变动	3	0	0	0
营运资金变动	4	-55	-43	-81
经营活动现金净流量	141	95	134	120
投资活动现金净流量	461	-7	-4	-8
筹资活动现金净流量	-555	-26	-39	-59
现金流量净额	47	62	91	52

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	518	585	665	816
营业成本	319	310	368	427
营业税金及附加	4	5	6	7
销售费用	28	28	33	41
管理费用	34	38	45	54
财务费用	-3	0	0	0
研发费用	23	28	31	38
费用合计	82	94	109	133
资产减值损失	-3	-58	-49	-69
公允价值变动	3	0	0	0
投资收益	16	6	9	4
营业利润	133	155	186	214
加：营业外收入	0	2	2	2
减：营业外支出	0	1	1	1
利润总额	133	156	187	215
所得税费用	19	22	26	30
净利润	115	134	161	185
少数股东损益	-1	0	-1	-1
归母净利润	115	134	162	186

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-1.1%	13.0%	13.7%	22.8%
归母净利润增长率	14.1%	16.3%	20.3%	15.0%
盈利能力				
毛利率	38.3%	47.1%	44.6%	47.6%
四项费用/营收	15.9%	16.1%	16.4%	16.3%
净利率	22.2%	22.9%	24.2%	22.7%
ROE	7.7%	8.4%	9.4%	10.1%
偿债能力				
资产负债率	14.0%	13.0%	13.3%	14.0%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
存货周转率	2.8	3.0	3.6	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	1.33	1.54	1.86	2.14
P/E	41.3	35.5	29.5	25.6
P/S	9.2	8.2	7.2	5.8
P/B	3.2	3.0	2.8	2.6

■ 中小盘&主题&北交所组介绍

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于 2023 年 10 月加入团队。

倪汇康：金融学士，2025 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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收到任何形式的补偿。

■ 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

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

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。