崇德科技 20260904

2026H1 订单高增 40%与产能扩张分析

摘要

- 2026H1 新签订单同比增近 40%，订单/收入比达 1.4，目前产能缺口约 30%，预计 2026Q4 年化产能可达 10 亿元。
- 剔除汇兑损失及股份支付后，2026H1 扣非净利润增速接近 40%，高于收入增幅；全年收入增长目标维持 30%。
- 能源发电板块 H1 同比翻倍，其中核电增长 2.5 倍，火电及燃机增长 1 倍；公司为核电岛内轴承国内独家供应商。
- 产能分配策略向外资大客户及高毛利领域倾斜，优先保障 GE、西门子、贝克休斯等，主动放弃低毛利国内订单。
- 制冷压缩机轴承业务毛利率超 40%，约克单家客户年订单达数千万元，预计 2026H2 及 2027 年进入快速放量期。
- 半导体领域在手订单近 1,000 万元，终止 Levicron 收购后转向自研，并与恩梯恩（NTN）达成战略合作主攻国内市场。
- 扩产策略由外协转向自制，关键设备到货及验收预计集中在 2026Q3-Q4，届时预付账款将转入固定资产。

Q&A

请介绍一下公司 2026 年上半年的经营业绩、订单情况以及净利润增速低于收入增速的原因？

2026 年上半年，公司累计实现销售收入约 3.48 亿元，同比增长约 24%；实现的归母扣非净利润约为 6,500 万元，同比增长约 14%。扣非净利润增速低于收入增速，主要受到二季度的汇兑损失以及股份支付的影响。若剔除这些因素，扣非净利润的增长水平预计接近 40%，高于收入增幅。公司目前整体经营状况良好稳定，2026 年 1 至 6 月新签订单同比增长接近 40%，新增订单与销售收入的比例接近 1.4。

人在草木间

考虑到公司订单增长强劲，当前的产能缺口有多大？以及后续产能扩张的计划和节奏是怎样的？

公司以定制化生产为主，产能建设相对复杂。目前，产能缺口仍然在 30%左右。公司正在积极扩产，但面临一些制约因素，包括高精度进口设备的到货周期、对生产制造人员的高要求，以及为满足国际客户日益增长的需求而进行的供应链资源整合。预计到 2026 年第四季度的最后两个月，全年产能能够达到约 10 亿元的水平。

从资产负债表看，在建工程增加不多，这是否意味着产能扩张主要依赖供应链？公司未来的资产模式是否会调整？

公司年初计划通过扩大供应商产能，将非核心工序外包，核心工序自制。但在实践中发现，对于定制化程度高、产品变化大的业务，供应商的适应能力和磨合周期较长，不如公司自行生产高效。因此，大约在 4 月份调整了策略，改为公司自行投资一部分产能，同时继续推进供应商的提升和新供应商的筛选。在建工程在报表中体现不明显，是因为部分设备款项计入在预付账款中，尚未完成验收。预计相关款项的集中验收会体现在 9 月、10 月份，因此三季报的预付账款会有所增加，而资产的显著增加可能要到年报时才会体现，因为部分设备预计在 10 月份到货。

2026 年二季度毛利率相较一季度环比下滑的主要原因是什么？

二季度毛利率环比下滑主要是产品结构变化所致。核电业务的收入确认基本集中在一季度，拉高了该季度的整体毛利率水平。剔除核电业务的影响后，其他业务的毛利水平保持稳定，甚至略有提升。

鉴于核电业务订单增速较快，而上半年确认收入仅约 4,000 万元，下半年核电业务的收入确认节奏是否会加快？

上半年核电业务收入约 4,000 万元，其中一季度确认了近 3,000 多万元，二季度基本没有大额的核电销售确认。预计三季度和四季度的核电收入确认额会少于一季度，但相较二季度会有环比增长，整体确认节奏会更趋于平均，波动性将小于上半年。

除了产品结构外，二季度利润是否受到补缴社保或税款等一次性因素的影响？这对后续季度的成本有何影响？

二季度利润受到部分补缴社保的影响，该笔款项于 6 月份补缴。更大规模的社保和税款补缴发生在 7 月份，金额约 300 万元。社保方面，由于基数增加，预计全年需多缴纳约 400 万元，上半年已体现 200 万元，下半年还将体现 200 万元。社保基数的提升是持续性影响，预计 2027 年在此基础上还会增加。税款补缴则属

于一次性事项。

公司上半年受汇兑损失影响较大，下半年是否会采取套期保值等措施来规避汇率风险？

上半年的汇兑损失主要源于结汇的时间性问题，由于 7 月份左右已将外汇及时结清，因此未进行套期保值操作。下半年会考虑采取综合性措施，与银行合作进行风险控制，预计汇兑损失将得到有效控制，较上半年大幅下降。

在燃机等新业务领域，特别是针对西门子、GE、贝克休斯等大客户，自二季度以来有何新的进展？

在燃机业务领域，来自西门子和 GE 的订单预计将在 2026 年四季度和 2027 年实现良好增长。对于贝克休斯和安萨尔多，特别是贝克休斯，2026 年已获得一定份额，预计 2027 年将在今年的基础上取得更好发展。国内客户如东汽、上汽等，则基本维持原有的供货关系。

在当前产能相对紧张的情况下，公司在行业和客户选择上有何优先策略？

在行业领域上，公司优先将产能分配给能源发电领域，包括燃气发电、内燃机、火电及核电。尤其在核电领域，公司在岛内轴承方面是国内独家供应商，具备先发优势，随着国产化替代进程加速，业务将形成良性循环。在客户选择上，公司会优先倾向于 GE、西门子、ABB、贝克休斯、利莱森玛、苏尔寿、英格索兰、阿特拉斯等国际大客户。对于国内一些业务量不大且毛利水平一般的客户，公司会选择主动放弃。

燃机业务的订单增速如何？对 2026 年全年的收入体量有何预期？

燃机业务的订单很多是框架性协议，例如与贝克休斯的年度协议。目前，公司在贝克休斯的供货份额占比已达到 30%，2027 年有望向 50%的目标突破。

公司在燃气发电领域的业务进展如何，以及未来的产能分配策略是怎样的？

从销售确认的角度看，2026 年上半年的燃气发电销售总额已达到 2025 年全年的水平。未来的产能分配将侧重于外资客户及高毛利领域，例如燃气发电和调相电机业务，这些业务面向外资客户时毛利水平相当可观。

针对调相电机和燃气发电业务，国内外客户的毛利率差异有多大？

调相电机业务国内外客户的毛利率差距巨大，可能达到几十个百分点。而燃气发电业务，例如为东方汽轮机重型燃机供货，由于供应商较少，其毛利水平也比较

可观。

与竞争对手如 Miba、Waukesha 相比，公司的产品价格处于何种水平？

在燃气发电领域，目前与 Miba 和 Waukesha 的价格差距不大，主要受产能限制。但在石油化工等其他领域，相较于 Waukesha，公司产品具备成本优势。

2026 年上半年能源发电业务的快速增长主要由哪些细分领域驱动，具体的增速和占比情况如何？

2026 年上半年，能源发电业务的增长主要由核电、火电和燃气发电驱动。从销售确认来看，与 2025 年同期相比，核电增长了 2.5 倍，火电和燃气发电均增长了一倍，带动能源发电板块整体同比增长一倍。相比之下，水电业务有所减少，这与交付周期有关。储能和生物质发电等其他领域的贡献相对较小。

2026 年上半年火电业务实现翻倍增长的原因是什么，这一增速是否可持续？

上半年火电业务的高增长可能与项目交付的节奏有关，部分项目集中在上半年交付。从全年来看，预计无法维持翻倍的增长水平。

2026 年上半年工业驱动业务出现负增长的主要原因是什么？

工业驱动业务负增长主要有两个原因。首先是业务口径调整，2025 年计入工业驱动的调相机、燃气发电相关的发电机轴承等业务，在 2026 年被划分至能源发电板块。其次，更主要的原因是公司主动放弃了部分毛利水平一般的国内客户订单。

在制冷压缩机轴承业务方面，公司与约克、特灵等客户的合作进展如何，其毛利率水平与传统能源发电业务相比怎样？

公司与约克、特灵等客户的产品线尚在建设初期，相关业务的增长主要体现在 2026 年下半年及 2027 年，上半年主要工作集中在合约签订和生产线搭建。与格力、美的等客户的业务量则保持稳定。在毛利率方面，液冷压缩机轴承业务的毛利水平高于火电业务，接近燃气发电业务，大约在 40%多的水平，但无法与核电业务相比。

针对制冷压缩机轴承业务，目前的订单规模和未来的增长预期是怎样的？

目前仅约克一家客户的年订单额就已达到几千万元的水平，相较于此前该业务几乎为零的基础，增速非常高。未来的增长潜力巨大，订单量可以敞开接收，但主

要受限于公司的产能建设以及在核电、火电、船舶等其他业务领域的资源分配。

制冷压缩机轴承的单机价值量与燃气轮机轴承相比如何？

制冷压缩机轴承的单价远低于燃气轮机轴承，但其优势在于批量大。

2026 年上半年石化业务增速较慢的原因是什么？

石化业务增速放缓主要是公司资源分配策略的结果。该业务主要集中在后市场的备品备件，虽然毛利水平高，但非常消耗设计资源。为了优先保障燃气发电和核电等领域的交付，公司对石化业务的资源投入有所侧重。

公司的扩产计划是如何考虑的，是否存在产线通用性问题和设备瓶颈？

大部分产能是通用的，但由于产品种类繁多，部分产品的加工工序会集中在少数几台关键设备上，如牧野的设备或车铣复合设备，从而形成生产瓶颈。由于精加工要求高，难以找到合适的外部供应商，因此必须投资新设备。然而，设备投资周期较长，且每年的产品结构差异可能导致瓶颈设备不同，在订单可见度不高的情况下盲目投资可能造成设备闲置。这种离散式生产的特点是扩产速度较慢的原因，与流水线作业模式不同。

2026 年上半年风电业务的收入和增速情况如何，滚动轴承业务的表现怎样？

2026 年上半年，仅计算滑动轴承的风电业务收入同比增长约 15%。滚动轴承业务被划分在工业驱动板块，其销售额与 2025 年同期相比基本持平，没有大的增长。滚动轴承业务目前约占公司总收入的 15%。如果剔除滚动轴承经销业务，公司整体的销售增长率会比合并报表层面呈现的 23%高出几个百分点。

公司在气浮轴承及半导体领域的业务进展如何，以及与 Levicron 合作终止后的发展策略是怎样的？

在半导体领域，公司目前在手订单已接近 1,000 万元，主要依靠自制。此前与 Levicron 的收购计划因德国政府的顾虑而主动终止。终止的另一个原因是，通过技术合作以及 Levicron 提供的图纸和提示，结合公司多年在流体动力学方面的研究，公司认为已具备自研能力。相比依赖效率较低的德国工厂，自研不仅效率更高，也更有利于与国内半导体设备厂商对接。

公司与恩梯恩在半导体领域的合作有何新进展？

公司已与恩梯恩签订了战略合作协议。根据协议，恩梯恩将在研发上提供大力支持，而渠道方面主要由公司负责。目前对接的客户均为国内的半导体设备厂家，

相关销售工作也由公司主导。

公司对 2026 年全年的收入和利润增长有何指引？

2026 年全年收入增长 30%的目标保持不变。在利润方面，考虑到股份支付和意外的汇兑损失等因素，预计全年利润增速可达到 20%多的水平，也有可能达到 30%。最终结果取决于后续核电订单的确认进度，这其中存在一定不确定性，因为交付需与客户主机的交付进度及工程进度相匹配，可能会出现客户要求延期的情况。

公司 2026 年度的分红和股份回购计划是怎样的？

公司通常每年进行两次分红，分别为中期和年度分红。2026 年中报未分红。全年的分红计划是，预计将拿出全年净利润的 30%至 40%回报投资者。关于股份回购，目前没有提及相关计划。