

**崇达技术 (002815.SZ)**
**工段管理优化生产成本, 2022Q4 毛利率改善显著**

2023 年 04 月 19 日

**——公司信息更新报告**
**投资评级: 买入 (维持)**
**刘翔 (分析师)**
**林承瑜 (分析师)**

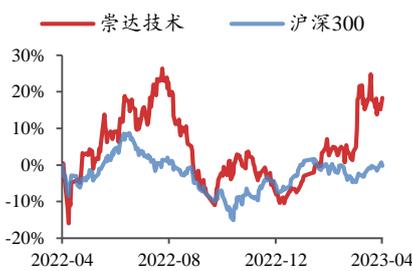
liuxiang2@kysec.cn

linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790521090001

日期	2023/4/19
当前股价(元)	12.90
一年最高最低(元)	14.12/9.07
总市值(亿元)	140.84
流通市值(亿元)	56.01
总股本(亿股)	10.92
流通股本(亿股)	4.34
近 3 个月换手率(%)	158.09

**股价走势图**


数据来源: 聚源

**相关研究报告**

《2022Q1 稳健成长, 成本控制与客户拓展双管齐下——公司信息更新报告》  
-2022.4.28

**● 工段管理优化生产成本, 持续深耕大客户销售策略, 维持“买入”评级**

公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 58.7 亿元, YoY-2.1%, 归母净利润为 6.4 亿元, YoY+15.0%, 其中 2022Q4 单季度实现营业收入 13.9 亿元, YoY-8.6%, 归母净利润 1.4 亿元, YoY+48.7%。因 2022H2 以来行业需求转弱, 我们下调公司 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测, 预计 2023-2025 年公司归母净利润为 8.3/10.1(前值为 10.4/12.1)/11.6 亿元, 当前股价对应 PE 为 16.9/14.0/12.1 倍, 考虑到公司采取工段管理标准化的方式降低 PCB 生产成本, 积极储备下游重点行业的大客户, 维持“买入”评级。

**● 公司工段管理优化生产成本, 2022Q4 单季度毛利率改善显著**

公司 2022Q4 单季度毛利率 30.8%, QoQ+3.6 pct, 净利率 10.1%, 公司在转型大客户销售策略过程中, 积极推动成本下降, 通过对 PCB 生产的 10 多个工序分解为 100 多个工段, 每个工段进行独立核算, 对每个工段的设备、材料、人工、费用、工艺、流程时间等建立标准规范, 降低管理难度并提升运营效率, 2022Q4 公司珠海崇达一厂建成了 28\*49 英寸大拼板生产线并实现批量生产, 进一步降低生产成本。公司从原有的贸易商及经销商的间接供货形式转为重点行业大客户大批量供货的销售策略, 在此过程中, 竞争焦点从技术优势向成本优势切换, 公司的工段管理模式有助于降本增效, 从而获得客户更多的订单份额, 随着国内客户的市场拓展, 内销收入占比已由 2021 年的 38.7% 提升至 2022 年的 42.7%。

**● 储备高端产能, 分厂区运行管理发挥协同效应**

公司配套储备高端产能, 公司控股子公司普诺威积极布局封装基板制造产业, 2022Q4 完成从传统封装基板向先进封装基板转型, SiP 封装事业部产线通产, 珠海崇达二期工厂仍在建设中, 定位高多层板及 HDI 板等高端板产品, 预计将重点应用于通信、服务器、智能手机、电脑等领域。

**● 风险提示:** 原材料提价侵蚀成本、下游需求不及预期、客户导入不及预期、PCB 良率不及预期。

**财务摘要和估值指标**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,996	5,871	6,733	8,160	8,843
YOY(%)	37.3	-2.1	14.7	21.2	8.4
归母净利润(百万元)	554	637	834	1,006	1,161
YOY(%)	25.7	15.0	31.0	20.6	15.4
毛利率(%)	26.0	27.4	27.0	27.0	28.0
净利率(%)	9.2	10.8	12.4	12.3	13.1
ROE(%)	12.9	12.3	14.3	15.5	15.9
EPS(摊薄/元)	0.51	0.58	0.76	0.92	1.06
P/E(倍)	25.4	22.1	16.9	14.0	12.1
P/B(倍)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4040	4057	5348	5741	6378
现金	650	1189	1638	1754	2167
应收票据及应收账款	1411	1428	1828	2119	2158
其他应收款	42	35	53	53	62
预付账款	5	13	8	17	10
存货	915	740	1169	1145	1328
其他流动资产	1016	653	653	653	653
<b>非流动资产</b>	4654	5434	5670	6221	6230
长期投资	421	408	395	382	369
固定资产	3266	3511	3900	4539	4666
无形资产	287	271	258	244	229
其他非流动资产	680	1243	1116	1055	966
<b>资产总计</b>	8694	9491	11018	11961	12607
<b>流动负债</b>	2471	2419	3372	3759	3806
短期借款	151	184	184	184	184
应付票据及应付账款	2026	1878	2625	2833	3000
其他流动负债	294	357	564	742	622
<b>非流动负债</b>	1477	1597	1357	1168	841
长期借款	1324	1452	1212	1023	697
其他非流动负债	153	145	145	145	145
<b>负债合计</b>	3948	4016	4730	4926	4647
少数股东权益	203	466	501	555	630
股本	876	889	1092	1092	1092
资本公积	1187	1350	1350	1350	1350
留存收益	2335	2700	3156	3720	4389
<b>归属母公司股东权益</b>	4544	5009	5788	6480	7330
<b>负债和股东权益</b>	8694	9491	11018	11961	12607

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1223	1187	1073	1574	1501
净利润	612	675	869	1060	1236
折旧摊销	362	391	371	443	470
财务费用	82	-28	19	5	-10
投资损失	-7	28	-6	-6	-6
营运资金变动	21	-136	-173	82	-178
其他经营现金流	154	256	-8	-9	-11
<b>投资活动现金流</b>	-745	-880	-594	-978	-463
资本支出	978	1159	250	564	22
长期投资	148	267	13	13	13
其他投资现金流	382	546	-331	-401	-427
<b>筹资活动现金流</b>	-316	162	-30	-480	-625
短期借款	-21	33	0	0	0
长期借款	70	129	-240	-190	-326
普通股增加	-7	13	203	0	0
资本公积增加	-31	163	0	0	0
其他筹资现金流	-327	-175	7	-291	-299
<b>现金净增加额</b>	141	495	449	116	413

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	5996	5871	6733	8160	8843
营业成本	4439	4261	4915	5957	6367
营业税金及附加	34	40	46	56	61
营业费用	119	128	148	180	195
管理费用	269	288	330	400	433
研发费用	262	303	350	424	460
财务费用	82	-28	19	5	-10
资产减值损失	-115	-78	0	0	0
其他收益	37	53	50	50	50
公允价值变动收益	16	9	8	9	11
投资净收益	7	-28	6	6	6
资产处置收益	-18	-62	0	0	0
<b>营业利润</b>	698	771	987	1203	1404
营业外收入	1	1	1	2	1
营业外支出	1	6	1	1	1
<b>利润总额</b>	698	765	988	1204	1405
所得税	86	90	119	144	169
<b>净利润</b>	612	675	869	1060	1236
少数股东损益	58	39	35	54	75
<b>归属母公司净利润</b>	554	637	834	1006	1161
EBITDA	1137	1228	1372	1644	1856
EPS(元)	0.51	0.58	0.76	0.92	1.06

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	37.3	-2.1	14.7	21.2	8.4
营业利润(%)	41.2	10.5	28.1	21.9	16.7
归属于母公司净利润(%)	25.7	15.0	31.0	20.6	15.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	26.0	27.4	27.0	27.0	28.0
净利率(%)	9.2	10.8	12.4	12.3	13.1
ROE(%)	12.9	12.3	14.3	15.5	15.9
ROIC(%)	11.0	10.9	11.9	13.3	14.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.4	42.3	42.9	41.2	36.9
净负债比率(%)	20.8	11.0	3.2	-1.2	-10.6
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.5	1.7
速动比率	1.2	1.3	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.6	4.1	4.1	4.1	4.1
应付账款周转率	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.58	0.76	0.92	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	1.09	0.98	1.44	1.37
每股净资产(最新摊薄)	4.03	4.45	4.98	5.61	6.39
<b>估值比率</b>					
P/E	25.4	22.1	16.9	14.0	12.1
P/B	3.2	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	12.8	11.9	10.4	8.5	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn