

崇达技术(002815)

—募投产能逐渐释放提升公司业绩

投资评级 增持 评级调整 首次评级 收盘价 15.81 元

投资要点:

- 公司大批量板销售占比在持续提升。**崇达技术早期主营业务是小批量板的研发、生产和销售，公司上市以来大批量板的销售占比一直在提升，2018 年上半年公司中大批量板订单（20 平方米以上）的销售面积占比 69.38%，而且在新增订单金额中，70%是中大批量订单。公司 2018 年上半年产能利用率接近 90%，产销率 98%以上。
- 收购三德冠切入挠性电路板领域。**按照全球 PCB 市场产品结构分类来看，挠性电路板排在硬性电路板之后，是全球第二大类电路板产品，根据 Prismark 的预计，挠性电路板在未来 5 年的增速在电路板产品中排名第一。公司通过收购三德冠部分股权的形式切入柔性电路板领域，丰富公司产品种类，更好地服务客户。三德冠是国内领先的挠性线路板制造商和服务商，生产的液晶显示器、触摸屏、车载影音、相机模组 FPC 产品主要应用于手机、汽车、笔记本电脑、平板电脑等消费电子领域，2017 年营收 7.68 亿元，根据中国电子电路板协会发布的《第十七届（2017）中国电子电路行业百强排行榜》，三德冠位列内资 PCB 企业第 31 名，FPC 企业第 5 名。
- IPO 募投项目即将达产增加公司产能。**公司 IPO 募投项目建设年产小批量 HDI 线路板 24 万平方米、小批量高层板（8 层以上）24 万平方米，达产后年均利润 1.82 亿元，该项目预计 2018 年 12 月达产，今年上半年已经实现净利润 5000 多万元，全年有望实现净利润 1 亿元；另外公司设立子公司珠海崇达，计划分三期假设，初步预计总投资约为 25 亿元，设计产能为 640 万平方米/年，第一期计划投资 10 亿元，建设期约两年，产品覆盖高多层板、HDI 板等，珠海崇达的建设将为公司快速发展提供有力的保障。
- Prismark 预计 2017-2022 年未来美洲、欧洲、日本等发达地区 PCB 产值年复合增长率仅为 1%左右，保持缓慢增长的态势；而亚洲地区（日本除外）将保持 3%以上的较快增长，其中中国预计将达 3.7%，PCB 行业产能向大陆地区转移的趋势将长期存在，同时国内环保政策不断收紧，小规模 PCB 公司无法承担较高环保成本支出，大规模 PCB 公司因此受益。我们预计崇达技术 2018-2020 年营收为 38.05\46\62 亿元，归母净利润为 6.01\7.21\9.52 亿元，EPS 为 0.73\0.88\1.16 元，对应当前股价 PE 分别是 22 倍、18 倍、14 倍，给予“增持”评级。

发布时间：2018 年 09 月 18 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	37.69 / 13.61
上证指数/深圳成指	2681.64/8113.88
50 日均成交额(百万元)	120.81
市净率(倍)	5.40
股息率	0.00%

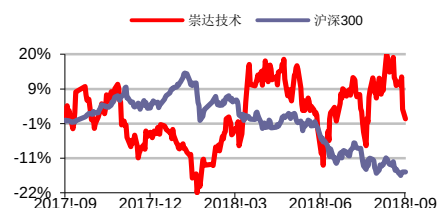
基础数据

流通股(百万股)	216.36
总股本(百万股)	829.75
流通市值(百万元)	3420.68
总市值(百万元)	13118.42
每股净资产(元)	2.93
资产负债率	46.67%

股东信息

大股东名称	姜雪飞
持股比例	59.92%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 钱德胜
执业证书编号：S0020115100001
电 话： 021-51097188-1821
电 邮： qiandesheng@gyzq.com.cn
地 址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

风险提示：

上游原材料涨价导致公司毛利率下滑。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3103	3805	4600	6200
收入同比(%)	38%	23%	21%	35%
归属母公司净利润	444	601	721	952
净利润同比(%)	18%	35%	20%	32%
毛利率(%)	32.6%	33.8%	33.2%	32.4%
ROE(%)	17.6%	20.7%	22.7%	25.8%
每股收益(元)	0.54	0.73	0.88	1.16
P/E	29.54	21.83	18.18	13.78
P/B	5.19	4.51	4.12	3.55
EV/EBITDA	17	14	12	10

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2449	2925	3630	4915
现金	1390	1620	2070	2820
应收账款	652	823	985	1333
其他应收款	11	16	18	25
预付账款	5	7	8	11
存货	322	389	474	646
其他流动资产	68	71	74	80
非流动资产	2494	2323	2150	1973
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1772	1715	1603	1464
无形资产	265	253	242	230
其他非流动资产	457	355	305	279
资产总计	4943	5248	5779	6887
流动负债	1720	1643	1909	2509
短期借款	641	346	375	454
应付账款	771	999	1191	1635
其他流动负债	308	298	344	420
非流动负债	698	701	688	687
长期借款	39	47	33	31
其他非流动负债	659	654	655	656
负债合计	2418	2344	2597	3196
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	820	820	820
资本公积	714	304	304	304
留存收益	1242	1780	2058	2567
归属母公司股东权益	2525	2904	3183	3691
负债和股东权益	4943	5248	5779	6887

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	701	828	925	1157
净利润	444	601	721	952
折旧摊销	203	189	195	197
财务费用	51	39	26	23
投资损失	-7	-8	-8	-10
营运资金变动	17	0	-18	-25
其他经营现金流	-7	7	9	21
投资活动现金流	-355	-21	-21	-19
资本支出	763	0	0	0
长期投资	404	0	0	0
其他投资现金流	812	-21	-21	-19
筹资活动现金流	908	-578	-454	-388
短期借款	504	-296	29	79
长期借款	-184	8	-14	-1
普通股增加	0	410	0	0
资本公积增加	0	-410	0	0
其他筹资现金流	588	-290	-469	-466
现金净增加额	1241	230	450	750

利润表

单位: 百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	3103	3805	4600	6200
营业成本	2091	2521	3075	4190
营业税金及附加	26	32	39	53
营业费用	125	153	185	249
管理费用	297	364	440	593
财务费用	51	39	26	23
资产减值损失	10	8	8	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	8	8	10
营业利润	518	696	835	1102
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	5	1	1	1
利润总额	514	696	835	1102
所得税	70	95	114	151
净利润	444	601	721	952
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	444	601	721	952
EBITDA	772	924	1056	1323
EPS (元)	1.08	0.73	0.88	1.16

主要财务比率

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入	38.1%	22.6%	20.9%	34.8%
营业利润	26.0%	34.4%	20.1%	31.9%
归属于母公司净利润	18.1%	35.3%	20.1%	31.9%
获利能力				
毛利率(%)	32.6%	33.8%	33.2%	32.4%
净利率(%)	14.3%	15.8%	15.7%	15.3%
ROE(%)	17.6%	20.7%	22.7%	25.8%
ROIC(%)	19.1%	26.6%	33.4%	47.3%
偿债能力				
资产负债率(%)	48.9%	44.7%	44.9%	46.4%
净负债比率(%)	29.28%	16.74%	15.69%	15.18%
流动比率	1.42	1.78	1.90	1.96
速动比率	1.23	1.54	1.65	1.70
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.75	0.83	0.98
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	2.96	2.85	2.81	2.97
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.73	0.88	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	0.85	1.01	1.13	1.41
每股净资产(最新摊薄)	3.08	3.54	3.88	4.50
估值比率				
P/E	29.54	21.83	18.18	13.78
P/B	5.19	4.51	4.12	3.55
EV/EBITDA	17	14	12	10

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn