



2018 年 10 月 25 日

增持(首次评级)

当前价: 14.62 元

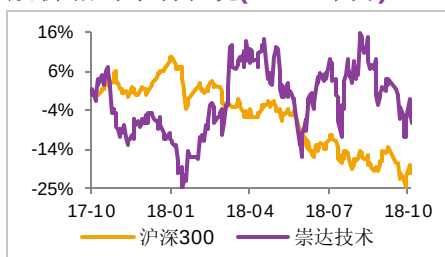
分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 彭星煜

电话: 010-66235716
邮箱: pengxingyu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	3103	3848	5158	6824
(+/-)	38.1%	24.0%	34.0%	32.3%
归母净利润	444	595	800	1065
(+/-)	18.1%	34.0%	34.4%	33.1%
EPS(元)	1.08	0.72	0.96	1.28
P/E	29	21	16	12

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

崇达技术(002815.SZ)

【联讯电子季报点评】崇达技术：开拓中大批量市场，新增产能有序释放

投资要点

◇ 事件

崇达技术公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 27.72 亿元，同比增长 21%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.33、4.12 亿元，同比分别增长 33%、27%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.33~6.21 亿元，同比增长 20%~40%。

◇ 业绩稳健增长，费用率呈下降趋势

2018-3Q 公司实现营业收入 27.72 亿元，同比增长 21%。2018Q3 实现营业收入 9.57 亿元，同比增长 21%，环比增长 2%。

公司实现归母净利润 4.33 亿元，位于预告区间中间偏上（中值 4.23），同比增长 33%。扣非归母净利润 4.12 亿元，同比增长 27%。Q3 公司实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 25%，环比持平。实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 24%，环比增长 5%。

公司期间费用率 14.1%，相比 2017 年增长-1.11 个百分点，下降趋势。管理费用率 9.52%，增长-0.05 个百分点。销售费用率 3.8%，增长-0.21 个百分点。财务费用率 0.78%，增长-0.85 个百分点。Q3 公司期间费用率 13.79%，同比增长-1.03 个百分点，环比增长 0.58 个百分点，整体呈下降趋势。管理费用率 10.33%，同比增长 1.73 个百分点，环比增长 1.11 个百分点。销售费用率 3.8%，同比增长-0.35 个百分点，环比增长 0.01 个百分点，长期保持平稳。财务费用率-0.35%，同比增长-2.41 个百分点，环比增长-0.55 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）。

公司毛利率 32.83%，相比 2017 年提升 0.22 个百分点。净利率 15.62%，增长 1.31 个百分点。Q3 公司毛利率 33.12%，同比增长 0.38 个百分点，环比增长 0.38 个百分点，毛利率保持平稳。净利率 15.93%，同比增长 0.95 个百分点，环比增长-0.32 个百分点。

◇ 开拓中大批量市场，新增产能有序释放

公司经营稳健，各项费用率控制良好，业绩持续增长。推测前三季度保持高产能利用率。公司积极开拓中大批量产品市场，该部分产品比例持续提升。同时也在开拓国内市场。

江门二期小批量项目接近完成，目前正在产能爬坡，预计年底将满产。江门一期、大连崇达将通过技改提升生产效率。珠海崇达 Q3 动工，分三期建设，设计产能 640 万平米，第一期建设期两年，产品主要覆盖高多层板、HDI 板和软板等。



公司收购三德冠 20%的股权,条件成熟后 12 个月内继续收购 40%股权。由此进入 FPC 领域,完善产品布局。

5G 建设临近,公司有烽火通信、康普、Calix、普天等通讯领域客户,产品主要用于基站。公司同时开拓新的客户,已通过华为的测试并达成初步合作意向。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.33~6.21 亿元,同比增长 20%~40%,中值 5.77 亿元。推算 Q4 公司实现归母净利 1~1.89 亿元,同比增长-16%~59%,环比增长-35%~24%,对应中值 1.44 亿元,同比增长 21%,环比增长-5%。大陆 PCB 企业实力不断增强,业绩稳定增长。看好公司沿既定发展战略快速成长。

✧ 盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.72、0.96、1.28 元,分别对应 21、16、12 X PE。首次覆盖,给予“增持”评级。

✧ 风险提示

1、扩产进度不及预期的风险; 2、产品价格下滑的风险。



目 录

一、事件	4
二、业绩稳健增长，费用率呈下降趋势	4
三、开拓中大批量市场，新增产能有序释放	5
四、盈利预测与投资建议	6
五、风险提示	6

图表目录

图表 1： 2013~2018-3Q 崇达技术营业收入和增长率	4
图表 2： 2015Q1~2018Q3 崇达技术营业收入和增长率	4
图表 3： 2013~2018-3Q 崇达技术归母净利润、扣非归母净利润及增长率	4
图表 4： 2015Q1~2018Q3 崇达技术归母净利润、扣非净利润、增长率	4
图表 5： 2013~2018-3Q 崇达技术各项费用率	5
图表 6： 2015Q1~2018Q3 崇达技术各项费用率	5
图表 7： 2013~2018-3Q 崇达技术毛利率、净利率	5
图表 8： 2015Q1~2018Q3 崇达技术毛利率、净利率	5
图表 9： 崇达技术 PE Band	6
图表 10： 崇达技术 PB Band	6
附录： 公司财务预测表（百万元）	7



一、事件

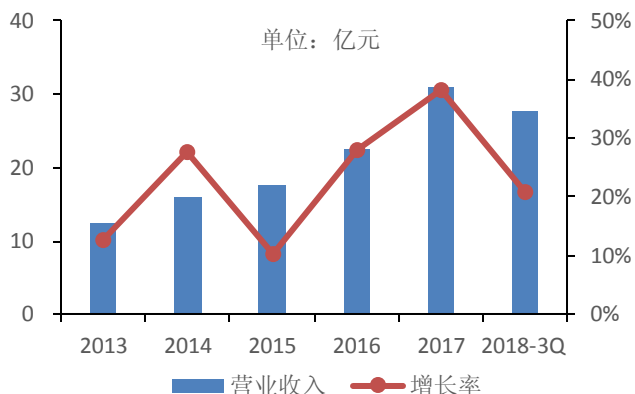
崇达技术公布 2018 年三季报。公司 2018-3Q 实现营业收入 27.72 亿元，同比增长 17%，实现归母净利润、扣非归母净利润分别为 4.33、4.12 亿元，同比分别增长 33%、27%。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.33~6.21 亿元，同比增长 20%~40%。

二、业绩稳健增长，费用率呈下降趋势

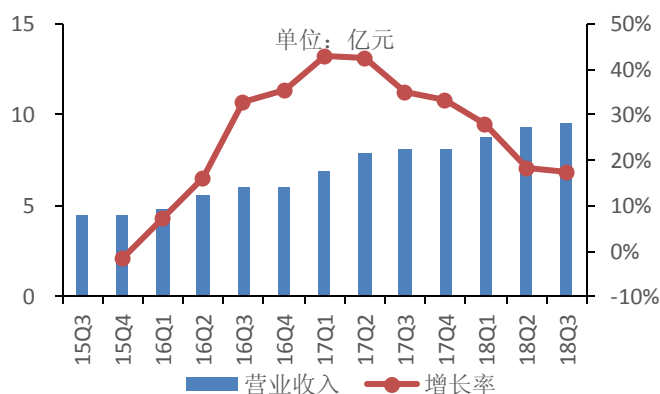
2018-3Q 公司实现营业收入 27.72 亿元，同比增长 21%。2018Q3 实现营业收入 9.57 亿元，同比增长 21%，环比增长 2%。

图表1： 2013~2018-3Q 崇达技术营业收入和增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表2： 2015Q1~2018Q3 崇达技术营业收入和增长率

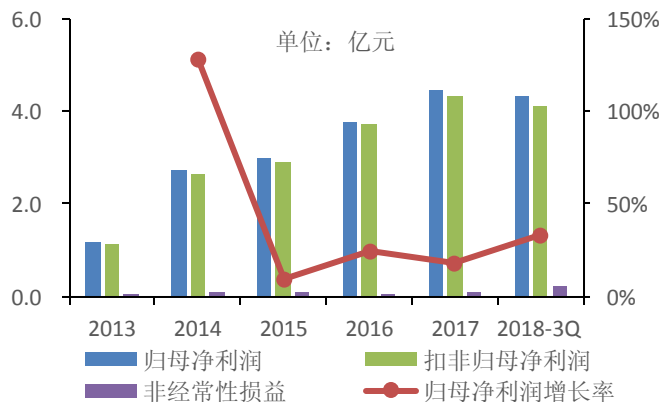


资料来源：联讯证券

2018-3Q 公司实现归母净利润 4.33 亿元，位于预告区间中间偏上（中值 4.23），同比增长 33%。扣非归母净利润 4.12 亿元，同比增长 27%。

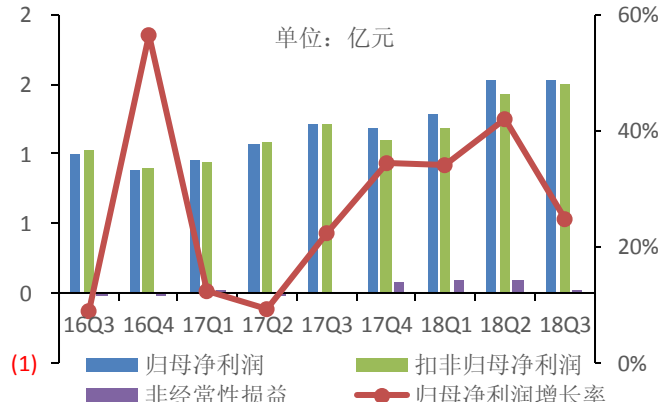
2018Q3 公司实现归母净利润 1.52 亿元，同比增长 25%，环比持平。实现扣非归母净利润 1.5 亿元，同比增长 24%，环比增长 5%。

图表3： 2013~2018-3Q 崇达技术归母净利润、扣非归母净利润及增长率



资料来源：Wind、联讯证券

图表4： 2015Q1~2018Q3 崇达技术归母净利润、扣非归母净利润、增长率



资料来源：Wind、联讯证券

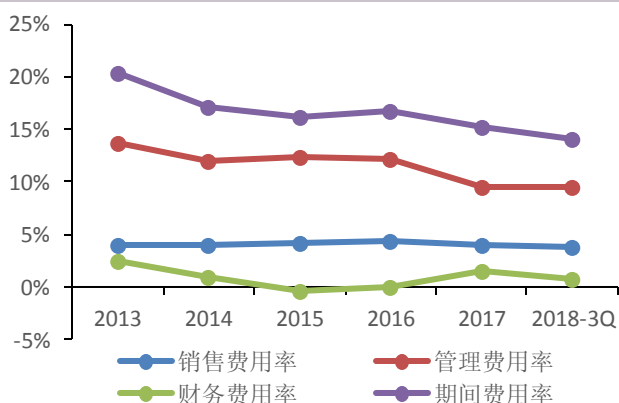
2018Q3 公司期间费用率 14.1%，相比 2017 年增长-1.11 个百分点，呈现下降趋势。管理费用率 9.52%，增长-0.05 个百分点。销售费用率 3.8%，增长-0.21 个百分点。财务



费用率 0.78%，增长-0.85 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

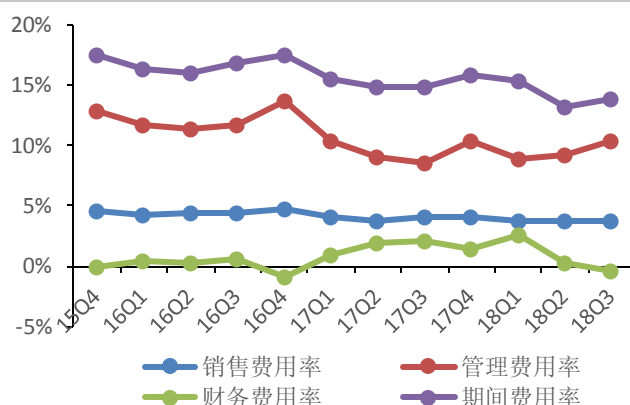
2018Q3 公司期间费用率 13.79%，同比增长-1.03 个百分点，环比增长 0.58 个百分点，整体呈下降趋势。管理费用率 10.33%，同比增长 1.73 个百分点，环比增长 1.11 个百分点。销售费用率 3.8%，同比增长-0.35 个百分点，环比增长 0.01 个百分点，长期保持平稳。财务费用率-0.35%，同比增长-2.41 个百分点，环比增长-0.55 个百分点。（此处管理费用包含研发费用以保证可比性）

图表5： 2013~2018-3Q 崇达技术各项费用率



资料来源：Wind、联讯证券

图表6： 2015Q1~2018Q3 崇达技术各项费用率

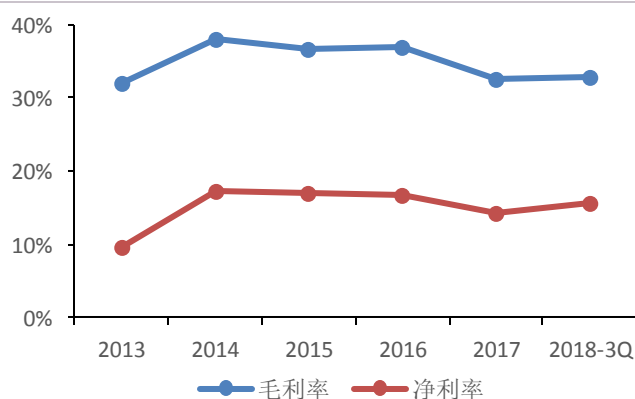


资料来源：Wind、联讯证券

2018-3Q 公司毛利率 32.83%，相比 2017 年提升 0.22 个百分点。净利率 15.62%，增长 1.31 个百分点。

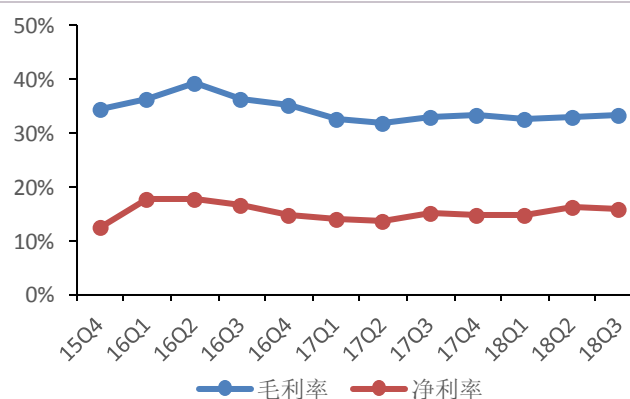
2018Q3 公司毛利率 33.12%，同比增长 0.38 个百分点，环比增长 0.38 个百分点，毛利率保持平稳。净利率 15.93%，同比增长 0.95 个百分点，环比增长-0.32 个百分点。

图表7： 2013~2018-3Q 崇达技术毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

图表8： 2015Q1~2018Q3 崇达技术毛利率、净利率



资料来源：Wind、联讯证券

三、开拓中大批量市场，新增产能有序释放

公司经营稳健，各项费用率控制良好，业绩持续增长。推测前三季度保持高产能利用率。公司积极开拓中大批量产品市场，该部分产品比例持续提升。同时也在开拓国内市场。



江门二期小批量项目接近完成，目前正在产能爬坡，预计年底将满产。江门一期、大连崇达将通过技改提升生产效率。珠海崇达 Q3 动工，分三期建设，设计产能 640 万平方米，第一期建设期两年，产品主要覆盖高多层板、HDI 板和软板等。

公司收购三德冠 20%的股权，条件成熟后 12 个月内继续收购 40%股权。由此进入 FPC 领域，完善产品布局。

5G 建设临近，公司有烽火通信、康普、Calix、普天等通讯领域客户，产品主要用于基站。公司同时开拓新的客户，已通过华为的测试并达成初步合作意向。

公司预计 2018 年实现归母净利润 5.33~6.21 亿元，同比增长 20%~40%，中值 5.77 亿元。推算 Q4 公司实现归母净利 1~1.89 亿元，同比增长-16%~59%，环比增长-35%~24%，对应中值 1.44 亿元，同比增长 21%，环比增长-5%。大陆 PCB 企业实力不断增强，业绩稳定增长。看好公司沿既定发展战略快速成长。

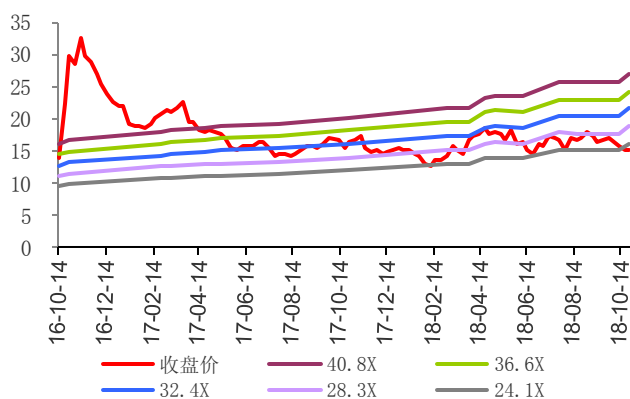
四、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年公司 EPS 分别为 0.72、0.96、1.28 元，分别对应 21、16、12 X PE。首次覆盖，给予“增持”评级。

五、风险提示

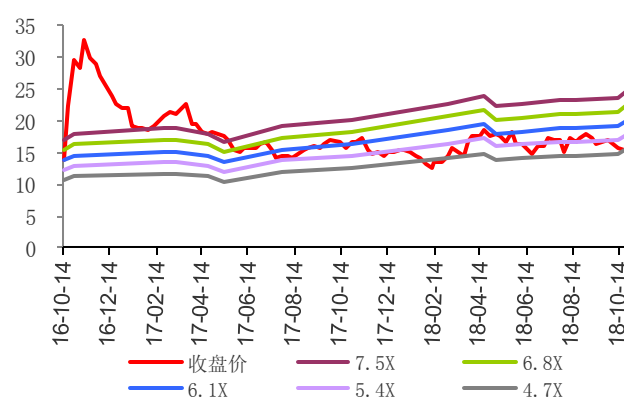
1、扩产进度不及预期的风险；2、产品价格下滑的风险。

图表9： 崇达技术 PE Band



资料来源：Wind、联讯证券

图表10： 崇达技术 PB Band



资料来源：Wind、联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,449	2,816	3,239	3,725	经营活动现金流	701	841	1,009	1,211
货币资金	1,390	616	374	778	净利润	444	595	800	1,065
应收账款	652	782	938	1,126	折旧摊销	203	223	257	283
其它应收款	11	14	16	20	财务费用	51	54	72	89
预付账款	5	6	7	9	投资损失	-7	-7	-7	-7
存货	322	371	463	556	营运资金变动	344	195	139	159
其他	68	1,028	1,439	1,236	其它	-334	-219	-251	-377
非流动资产	2,494	2,868	3,298	3,793	投资活动现金流	-355	-888	-888	-444
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	763	878	878	614
固定资产	1,772	2,038	2,344	2,695	长期投资	0	0	0	0
无形资产	265	292	321	353	其他	408	-11	-11	170
其他	457	539	634	745	筹资活动现金流	908	-726	-363	-363
资产总计	4,943	5,685	6,537	7,518	短期借款	641	128	64	0
流动负债	1,720	1,892	2,176	2,502	长期借款	39	627	313	157
短期借款	641	128	64	0	其他	228	-1,481	-741	-520
应付账款	771	887	1,020	1,173	现金净增加额	1,254	-774	-242	404
其他	308	877	1,092	1,329					
非流动负债	698	733	770	808	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
长期借款	39	627	313	157	成长能力				
其他	659	106	456	652	营业收入	38.10%	24.04%	34.03%	32.30%
负债合计	2,418	2,625	2,946	3,311	营业利润	21.4%	32.7%	34.19%	32.91%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	18.14%	34.01%	34.42%	33.15%
归属母公司股东权益	2,525	3,059	3,592	4,207	获利能力				
负债和股东权益	4,943	5,685	6,537	7,518	毛利率	32.61%	33.00%	33.00%	33.00%
利润表	2017	2018E	2019E	2020E	净利率	14.31%	15.46%	15.50%	15.60%
营业收入	3,103	3,848	5,158	6,824	ROE	19.17%	21.31%	24.05%	27.30%
营业成本	2,091	2,578	3,456	4,572	偿债能力				
营业税金及附加	26	45	58	79	资产负债率	48.92%	46.18%	45.06%	44.04%
销售费用	125	146	196	259	流动比率	142.37%	148.84%	148.84%	148.84%
管理费用	297	366	487	641	速动比率	123.63%	129.25%	127.55%	126.63%
财务费用	51	54	72	89	营运能力				
资产减值损失	10	12	14	17	总资产周转率	0.74	0.72	0.84	0.97
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	5.32	5.37	6.00	6.61
投资净收益	7	17	18	20	应付帐款周转率	2.96	3.11	3.62	4.17
其他收益	17	23	29	38					
营业利润	518	687	922	1,225	每股指标(元)				
营业外收入	1	1	1	1	每股收益	1.08	0.72	0.96	1.28
营业外支出	5	5	5	5	每股经营现金	1.71	1.01	1.21	1.46
利润总额	514	683	918	1,222	每股净资产	6.16	3.68	4.32	5.06
所得税	70	89	119	157	估值比率				
净利润	444	595	800	1,065	P/E	29.15	21.10	15.70	11.79
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	5.12	4.10	3.49	2.98
归属母公司净利润	444	595	800	1,065	EV/EBITDA	18.45	15.99	12.83	10.00
EBITDA	757	911	1,179	1,508					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华, 中国人民大学硕士研究生, 现任联讯证券研究院执行院长。2016 年加入联讯证券, 证书编号: S0300516060001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

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, 保证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理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对大盘涨幅大于 10%;

增持: 相对大盘涨幅在 5%~10%之间;

持有: 相对大盘涨幅在-5%~5%之间;

减持: 相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

增持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报高于基准指数 5%以上;

中性: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间;

减持: 我们预计未来报告期内, 行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com