



2019-01-25

公司点评报告

买入/维持

崇达技术(002815)

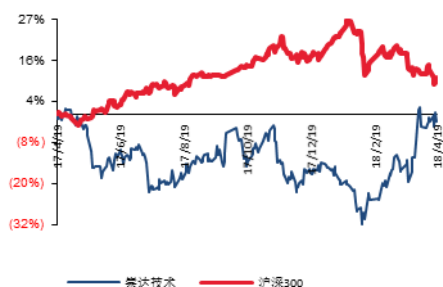
目标价: 20

昨收盘: 13.67

信息技术 技术硬件与设备

实控人逆势增持是信心流露，公司价值被低估

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	831/219
总市值/流通(百万元)	11,363/2,996
12 个月最高/最低(元)	37.69/12.92

相关研究报告:

崇达技术(002815)《太平洋证券-电子行业-崇达技术(002815)三季报点评: 盈利能力稳步提升, 现金流继续向好, 资产负债表更加健康》--2018/10/24

证券分析师: 刘翔

电话: 021-61376547

E-MAIL: liuxiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517060001

事件: 控股股东、实际控制人姜雪飞计划自 2019 年 1 月 24 日起 6 个月内增持公司股份, 总金额人民币 500 万元-1000 万元之间。

实控人增持是信心流露, 股权和治理结构好是公司主要优势之一: 2018Q3 显示, 姜雪飞、朱雪花夫妇共持有公司约 66% 股份, 前十大股东合计持有约 80% 股份, 且持股稳定。公司实控人持股比例在板块中排名第, 对于制造企业来讲, 领导人对主营业务稳定的坚持是企业长期成长的前提条件, 崇达正是这样致力于深耕 PCB 中高端赛道, 瞄准行业头部位置的企业。实际上公司实控人已经持股很高, 对公司有决定控制力, 短期不需要提高持股比例, 依然选择增持是强烈的信心流露, 目前板块和公司估值下行、市场缺乏信心, 公司和我们认为, 崇达目前经营情况稳定, 业绩增长与估值不符, 公司价值被低估。

稳收入保利润导向, 继续放大技术优势而不沉迷于短期快速扩张: 公司 2018 年产能扩张并不多, Q3 单季度固定资产 19.53 亿元, 同比+10%, 比期初增加 0.3 亿, 同比增加力度与营收增长幅度相符, 环比增加力度小, 故营收环比变化不大。江门二期是技改扩产项目, 针对 HDI 等中高端产品, 产能和良率爬坡难度大, 需要遵循科学的行业惯有节奏, 2018 年 Q2/Q3 两个季度固定资产增加幅度都不大, 但毛利率和扣非净利率提升明显, 对外传达了稳收入保利润、为珠海新项目蓄力的经营导向。

实际上公司正在推进高多层技改项目, 2 年前就具备大尺寸高多层压层专利技术、三阶 HDI 专利技术, 可以量产 20-30 层背板, 覆盖 3 家以上大型通信设备商。公司是内资中端 PCB 龙头企业, 工艺技术水平、产品品质和管控能力是核心专长, 新世代通信投资驱动大前提下, 公司也将获得收益。

传统 PCB 制造升级是电子板块中稳健成长型主线: 以从中低端到高端的结构性国产替代为动力, 叠加需求波动外部环保监管压力等因素下行业集中度的提升, 内资民营企业通过精细化管理、产线自动化升级逐步做大市场份额并提高盈利能力。最新学术界结论全球 700 亿美金市场空间, 这个板块将诞生 200 亿收入、20-30 亿利润、400-600 亿市值的企业。随着公司通过外延方式补全软板等其他细分赛道业务、新项目放量, 天花板逐步提高后, 对应业绩增速我们认为公司价值被低估, 公司有潜力成长为全球性的行业头部企业。

投资建议: 预计 18-20 年净利润分别为 5.8/7.5/9.8 亿, EPS 0.69/0.90/1.17 元, 当前股价对应 PE 分别为 19.8/15.2/11.7X, 给与

2019 年 20X 估值，目标价 18 元，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求低于预期；新产能拓展低于预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,103	3,717	4,416	5,741
(+/-%)	38.1%	19.8%	18.8%	30.0%
净利润(百万元)	444	582.51	758.04	989.44
(+/-%)	18.1%	31.2%	30.1%	30.5%
摊薄每股收益(元)	1.08	0.70	0.91	1.19
市盈率(PE)	12.6	19.5	15.0	11.5

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1390	873	821	973	营业收入	3103	3717	4416	5741
应收款项	675	688	818	1063	营业成本	2091	2487	2893	3760
存货净额	322	310	359	471	营业税金及附加	26	32	38	49
其他流动资产	61	74	88	115	销售费用	125	141	168	218
流动资产合计	2449	1947	2086	2623	管理费用	297	367	426	550
固定资产	2076	2518	2953	3345	财务费用	51	15	11	10
无形资产及其他	265	254	244	233	投资收益	7	15	15	15
投资性房地产	153	153	153	153	资产减值及公允价值变动	(10)	(9)	(9)	(9)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	8	1	1	1
资产总计	4943	4872	5437	6354	营业利润	518	683	889	1161
短期借款及交易性金融负债	669	178	178	178	营业外净收支	(4)	3	3	3
应付款项	898	982	1136	1491	利润总额	514	685	892	1164
其他流动负债	154	197	228	299	所得税费用	70	103	134	175
流动负债合计	1720	1357	1542	1968	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	673	673	673	673	归属于母公司净利润	444	583	758	989
其他长期负债	25	32	40	47	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
长期负债合计	698	705	713	720	净利润	444	583	758	989
负债合计	2418	2062	2255	2688	资产减值准备	2	3	2	2
少数股东权益	0	0	0	0	折旧摊销	174	217	265	308
股东权益	2525	2810	3182	3667	公允价值变动损失	10	9	9	9
负债和股东权益总计	4943	4872	5437	6354	财务费用	51	15	11	10
关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E	营运资本变动	473	123	3	51
每股收益	1.08	0.70	0.91	1.19	其它	(2)	(3)	(2)	(2)
每股红利	0.56	0.36	0.47	0.61	经营活动现金流	1100	931	1034	1357
每股净资产	6.16	3.39	3.83	4.42	资本开支	(561)	(660)	(700)	(700)
ROIC	16%	17%	22%	26%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	18%	21%	24%	27%	投资活动现金流	(561)	(660)	(700)	(700)
毛利率	33%	33%	35%	35%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	19%	20%	20%	负债净变化	(184)	0	0	0
EBITDA Margin	24%	24%	26%	26%	支付股利、利息	(231)	(297)	(387)	(505)
收入增长	38%	20%	19%	30%	其它融资现金流	1514	(491)	0	0
净利润增长率	18%	31%	30%	31%	融资活动现金流	685	(788)	(387)	(505)
资产负债率	49%	42%	41%	42%	现金净变动	1224	(517)	(53)	152
息率	4.1%	5.3%	6.9%	9.0%	货币资金的期初余额	166	1390	873	821
P/E	12.6	19.5	15.0	11.5	货币资金的期末余额	1390	873	821	973
P/B	2.2	4.0	3.6	3.1	企业自由现金流	572	267	326	648
EV/EBITDA	10.9	14.8	11.7	9.5	权益自由现金流	1902	(237)	317	640

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。