

崇达技术 (002815.SZ) 2022Q1 稳健成长，成本控制与客户拓展双管齐下

2022 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/4/28
当前股价(元)	9.96
一年最高最低(元)	18.35/9.07
总市值(亿元)	87.21
流通市值(亿元)	43.07
总股本(亿股)	8.76
流通股本(亿股)	4.32
近 3 个月换手率(%)	108.35

股价走势图



相关研究报告

《公司信息更新报告-转型中大批量业务取得成效，股权激励信心充足》 - 2022.4.18

《公司信息更新报告-非公开发行预案投资珠海厂，瞄准批量中高端 PCB》 - 2022.1.28

《公司首次覆盖报告-公司迎来困境反转，有望成为内资高端 PCB 新贵》 - 2021.12.18

刘翔（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

林承瑜（分析师）

linchengyu@kysec.cn

证书编号：S0790521090001

● 公司 2022Q1 稳健成长，转型中大批量订单取得成效，维持“买入”评级

公司 2022Q1 实现营业收入 15.02 亿元，YoY+15.6%，归母净利润 1.57 亿元，YoY+28.2%，扣非归母净利润为 1.56 亿元，YoY+40.1%。公司克服了经营策略由技术驱动转向成本驱动、直销客户储备的两大难题，经营状况转好，盈利重回增长，我们维持 2022-2024 年盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润为 8.5/10.4/12.1 亿元，YoY+54.2%/22.0%/16.4%，EPS 为 0.98/1.19/1.39 元，当前股价对应 PE 为 10.2/8.4/7.2 倍，维持“买入”评级。

● 2022Q1 产能利用率维持高水平，有序推进珠海崇达二期与大连二期产能

公司产能利用率处于淡季的高水平，整体约为 85%，其中深圳崇达产能利用率为 87% 左右，珠海一期产能利用率为 70%。2022Q1 公司盈利能力进一步攀升，单季度毛利率 26.9%，QoQ+1.0 pct，销售净利率 11.5%，QoQ+1.3 pct。其中，子公司普诺威利润增长推动少数股东权益增加，2022Q1 实现 2.18 亿元，YoY+7.9%。展望 2022Q2，公司除华东地区之外的产品出货基本没有受到疫情影响。公司积极开拓国内大客户和大批量市场，中国大陆地区的销售由 2014 年的 19% 上升至 2021 年的 38%，由于国内 PCB 中小企业技术水平不高，公司是业内少数具有技术领先优势的企业，能够供应高多层板、HDI 板、软硬结合板等多种产品，由于现有高端 PCB 产能相对有限，公司计划 2022 年扩产珠海崇达二期与大连二期。

● 公司经营迈向新阶段，成本控制与客户拓展双管齐下

公司经营迈向新阶段，成本控制与客户拓展已取得成效。成本端，公司通过产品提价、单位工段成本管控、加大拼板面积提升材料利用率等系列措施降低产品单位成本。客户拓展端，前期储备的中兴、海康威视等核心客户订单已进入大批量出货阶段。产品应用端，公司汽车 PCB 业务占比有望进一步提升，目前汽车 PCB 板主要应用于通信娱乐系统及汽车电子系统，直接客户包括领跑汽车、安波福、比亚迪等，珠海一期后续将加大新能源汽车相关的产能储备。

● 风险提示：原材料提价侵蚀成本、下游需求不及预期、PCB 良率不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,368	5,996	7,284	8,512	9,934
YOY(%)	17.2	37.3	21.5	16.9	16.7
归母净利润(百万元)	441	554	854	1,042	1,213
YOY(%)	-16.2	25.7	54.2	22.0	16.4
毛利率(%)	26.4	26.0	26.0	26.0	26.0
净利率(%)	10.1	9.2	11.7	12.2	12.2
ROE(%)	10.2	12.9	16.4	17.5	17.6
EPS(摊薄/元)	0.50	0.63	0.98	1.19	1.39
P/E(倍)	19.8	15.7	10.2	8.4	7.2
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3576	4040	4650	5275	6158	营业收入	4368	5996	7284	8512	9934
现金	592	650	906	1025	1418	营业成本	3215	4439	5390	6299	7351
应收票据及应收账款	1188	1411	1746	1944	2363	营业税金及附加	25	34	53	53	62
其他应收款	39	42	56	58	75	营业费用	153	119	160	187	219
预付账款	9	5	13	8	16	管理费用	227	269	328	383	447
存货	590	915	912	1223	1269	研发费用	266	262	401	426	497
其他流动资产	1158	1016	1016	1016	1016	财务费用	58	82	34	24	11
非流动资产	4108	4654	5179	5554	6020	资产减值损失	-8	-115	0	0	0
长期投资	469	421	374	326	278	其他收益	53	37	50	50	50
固定资产	2402	3266	3797	4232	4716	公允价值变动收益	4	16	5	7	8
无形资产	327	287	315	312	309	投资净收益	39	7	6	6	6
其他非流动资产	910	680	694	684	717	资产处置收益	-10	-18	0	0	0
资产总计	7684	8694	9829	10829	12177	营业利润	494	698	979	1203	1412
流动负债	1977	2471	3152	3548	4100	营业外收入	3	1	1	1	2
短期借款	172	151	151	151	151	营业外支出	1	1	1	1	1
应付票据及应付账款	1571	2026	2341	2763	3193	利润总额	497	698	980	1203	1413
其他流动负债	234	294	659	634	756	所得税	51	86	103	126	148
非流动负债	1357	1477	1326	1115	900	净利润	445	612	877	1077	1265
长期借款	1254	1324	1173	962	747	少数股东损益	5	58	23	35	52
其他非流动负债	103	153	153	153	153	归母净利润	441	554	854	1042	1213
负债合计	3334	3948	4477	4662	5000	EBITDA	868	1137	1363	1643	1873
少数股东权益	153	203	226	261	313	EPS(元)	0.50	0.63	0.98	1.19	1.39
股本	883	876	876	876	876	主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
资本公积	1217	1187	1187	1187	1187	成长能力					
留存收益	2000	2335	2773	3313	3949	营业收入(%)	17.2	37.3	21.5	16.9	16.7
归属母公司股东权益	4197	4544	5126	5905	6864	营业利润(%)	-16.4	41.2	40.4	22.8	17.4
负债和股东权益	7684	8694	9829	10829	12177	归属于母公司净利润(%)	-16.2	25.7	54.2	22.0	16.4
						获利能力					
						毛利率(%)	26.4	26.0	26.0	26.0	26.0
						净利率(%)	10.1	9.2	11.7	12.2	12.2
						ROE(%)	10.2	12.9	16.4	17.5	17.6
						ROIC(%)	9.0	11.0	13.1	14.6	15.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	43.4	45.4	45.6	43.1	41.1
						净负债比率(%)	21.5	20.8	16.0	8.8	-0.5
						流动比率	1.8	1.6	1.5	1.5	1.5
						速动比率	1.4	1.2	1.1	1.1	1.1
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	4.4	4.6	4.6	4.6	4.6
						应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.50	0.63	0.98	1.19	1.39
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.60	1.40	1.49	1.58	2.01
						每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.02	5.69	6.58	7.67
						估值比率					
						P/E	19.8	15.7	10.2	8.4	7.2
						P/B	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3
						EV/EBITDA	10.2	8.0	6.6	5.3	4.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	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	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，属于机密材料，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形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16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