

崇达技术 (002815.SZ) 2023 年业绩短期承压，高端产品布局助推业绩增长

2024 年 04 月 17 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

董邦宜（联系人）

luotong@kysec.cn

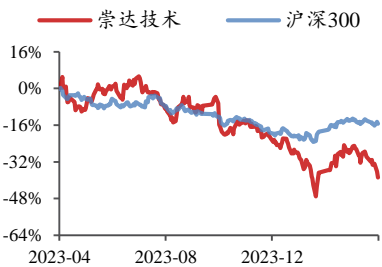
dongbangyi@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790123100019

日期	2024/4/16
当前股价(元)	7.49
一年最高最低(元)	13.35/6.33
总市值(亿元)	81.77
流通市值(亿元)	48.00
总股本(亿股)	10.92
流通股本(亿股)	6.41
近 3 个月换手率(%)	115.09

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《工段管理优化生产成本，2022Q4 毛利率改善显著——公司信息更新报告》
-2023.4.19

● 2023 年业绩短期承压，高端产品布局助推业绩增长，维持“买入”评级

公司 2023 全年实现营收 57.72 亿元，同比-1.68%；归母净利润 4.09 亿元，同比-35.84%；扣非净利润 3.88 亿元，同比-38.97%；毛利率 25.94%，同比-1.48pcts。2023Q4 单季度实现营收 14.66 亿元，同比+5.87%，环比+2.82%；归母净利润 0.10 亿元，同比-93.25%，环比-89.56%；扣非归母净利润 0.06 亿元，同比-95.10%，环比-91.92%；毛利率 21.82%，同比-8.98pcts，环比-4.49pcts。考虑短期行业疲软等因素，我们下调 2024、2025 年、新增 2026 年业绩预期，预计 2024-2026 年归母净利润为 6.63/7.79/9.20 亿元（前值为 10.06/11.61 亿元），对应 EPS 为 0.61/0.71/0.84 元（前值为 0.92/1.06 元），当前股价对应 PE 为 12.3/10.5/8.9 倍，公司是国内头部 PCB 企业，积极布局高端 PCB 产品，随着高端产品占比逐步提升，公司业绩有望稳步增长，维持“买入”评级。

● 减值损失叠加期间费用提高，公司业绩短期承压

2023 年公司规模净利润主要下滑原因如下：（1）资产减值：受市场行情影响，公司应用于通讯、手机的 PCB 产品单价下降，公司资产减值损失增加 8273 万元，主要为存货减值损失增加 8890 万元。（2）销售费用：同比增加 4626 万元，主要系公司持续加大销售策略，加大海外客户出差拜访等所致；（3）财务费用：同比增加 4607 万元，主要是汇率波动导致 2023 年度汇兑收益减少 5777 万元。（4）IC 载板需求疲软：子公司普诺威受行业景气度影响，净利润同比下降 6036 万元，对公司归母利润影响金额为 2924 万元。

● 高端产能陆续释放，高端产品收入占比有望继续提升

2023 年，公司继续重点推动手机、电脑、汽车、通讯、服务器五大重点行业，持续推动产品结构持续优化升级，公司在高多层板、HDI 板、IC 载板等高端板的收入占比提升至 60%以上。2024 年，随着珠海崇达二期的陆续投产、普诺威 SiP 封装基板事业部的产能爬坡，公司在高端板的产能储备将有较快提升。

● 风险提示：下游需求不及预期；竞争加剧风险；产能释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,871	5,772	6,617	7,464	8,210
YOY(%)	-2.1	-1.7	14.6	12.8	10.0
归母净利润(百万元)	637	409	663	779	920
YOY(%)	15.0	-35.8	62.3	17.5	18.1
毛利率(%)	27.4	25.9	26.3	26.6	27.1
净利率(%)	10.8	7.1	10.0	10.4	11.2
ROE(%)	12.3	5.6	8.4	9.4	10.1
EPS(摊薄/元)	0.58	0.37	0.61	0.71	0.84
P/E(倍)	12.8	20.0	12.3	10.5	8.9
P/B(倍)	1.7	1.2	1.1	1.0	0.9

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4057	5830	6979	6998	7835
现金	1189	1056	1653	1568	1937
应收票据及应收账款	1428	1556	1865	1993	2251
其他应收款	35	35	45	45	54
预付账款	13	9	16	13	19
存货	740	721	947	926	1121
其他流动资产	653	2453	2453	2453	2453
非流动资产	5434	6098	6325	6511	6614
长期投资	408	325	345	375	425
固定资产	3511	4543	4801	5014	5117
无形资产	271	260	243	224	195
其他非流动资产	1243	971	936	899	877
资产总计	9491	11928	13304	13509	14449
流动负债	2419	2452	3446	3387	3949
短期借款	184	286	286	286	286
应付票据及应付账款	1878	1805	2399	2321	2838
其他流动负债	357	361	761	780	825
非流动负债	1597	1926	1611	1280	913
长期借款	1452	1795	1480	1149	782
其他非流动负债	145	131	131	131	131
负债合计	4016	4378	5057	4667	4862
少数股东权益	466	468	502	550	597
股本	889	1092	1092	1092	1092
资本公积	1350	3129	3129	3129	3129
留存收益	2700	2791	3245	3815	4524
归属母公司股东权益	5009	7082	7745	8292	8990
负债和股东权益	9491	11928	13304	13509	14449

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1187	1186	1223	1095	1466
净利润	675	422	697	827	967
折旧摊销	391	447	447	502	515
财务费用	-28	18	-10	-49	-78
投资损失	28	9	-21	-33	-54
营运资金变动	-136	86	84	-184	80
其他经营现金流	256	204	27	31	37
投资活动现金流	-880	-3251	-671	-676	-588
资本支出	1159	1359	655	658	567
长期投资	267	-1811	-20	-30	-50
其他投资现金流	12	-80	3	12	29
筹资活动现金流	162	2010	46	-505	-508
短期借款	33	102	0	0	0
长期借款	129	342	-315	-331	-367
普通股增加	13	203	0	0	0
资本公积增加	163	1779	0	0	0
其他筹资现金流	-175	-416	360	-173	-141
现金净增加额	495	-34	598	-86	370

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5871	5772	6617	7464	8210
营业成本	4261	4275	4879	5478	5988
营业税金及附加	40	38	41	47	53
营业费用	128	175	177	184	213
管理费用	288	309	331	373	411
研发费用	303	318	344	388	427
财务费用	-28	18	-10	-49	-78
资产减值损失	-78	-161	-103	-142	-156
其他收益	53	26	42	40	40
公允价值变动收益	9	24	13	16	15
投资净收益	-28	-9	21	33	54
资产处置收益	-62	-34	-31	-36	-41
营业利润	771	481	790	941	1099
营业外收入	1	2	2	1	2
营业外支出	6	3	3	3	4
利润总额	765	480	789	939	1097
所得税	90	58	92	112	130
净利润	675	422	697	827	967
少数股东损益	39	13	34	48	47
归属母公司净利润	637	409	663	779	920
EBITDA	1228	1030	1267	1453	1608
EPS(元)	0.58	0.37	0.61	0.71	0.84

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-2.1	-1.7	14.6	12.8	10.0
营业利润(%)	10.5	-37.6	64.2	19.2	16.8
归属于母公司净利润(%)	15.0	-35.8	62.3	17.5	18.1
获利能力					
毛利率(%)	27.4	25.9	26.3	26.6	27.1
净利率(%)	10.8	7.1	10.0	10.4	11.2
ROE(%)	12.3	5.6	8.4	9.4	10.1
ROIC(%)	10.9	5.5	7.3	8.2	9.1
偿债能力					
资产负债率(%)	42.3	36.7	38.0	34.5	33.7
净负债比率(%)	10.2	15.1	7.0	3.9	-4.1
流动比率	1.7	2.4	2.0	2.1	2.0
速动比率	1.3	2.1	1.7	1.8	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.37	0.61	0.71	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	1.09	1.12	1.00	1.34
每股净资产(最新摊薄)	4.45	6.35	6.96	7.46	8.10
估值比率					
P/E	12.8	20.0	12.3	10.5	8.9
P/B	1.7	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.0	7.2	5.5	4.6	3.8

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