

## 崇达技术（002815.SZ）

## Q3 营收实现稳健增长，产能布局稳步推进助力业绩释放

| 财务指标        | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）   | 5,871 | 5,772 | 6,184 | 6,842 | 7,621 |
| 增长率 yoy（%）  | -2.1  | -1.7  | 7.1   | 10.6  | 11.4  |
| 归母净利润（百万元）  | 637   | 409   | 355   | 408   | 483   |
| 增长率 yoy（%）  | 15.0  | -35.8 | -13.1 | 15.1  | 18.3  |
| ROE（%）      | 12.3  | 5.6   | 4.8   | 5.5   | 6.3   |
| EPS 最新摊薄（元） | 0.58  | 0.37  | 0.33  | 0.37  | 0.44  |
| P/E（倍）      | 14.1  | 22.0  | 25.3  | 22.0  | 18.6  |
| P/B（倍）      | 1.8   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

**事件：**10 月 28 日，公司发布 2024 年三季报。2024 年前三季度，公司实现营业收入 45.74 亿元，同比增长 6.23%；实现归母净利润 2.62 亿元，同比下降 34.26%。

**前三季度营收稳步增长，高端板占比不断提升。**2024 年前三季度，公司实现营业收入 45.74 亿元，同比增长 6.23%；实现归母净利润 2.62 亿元，同比下降 34.26%。单三季度来看，公司实现营业收入 16.48 亿元，同比增长 15.52%，环比增长 7.97%，销售收入持续改善；实现归母净利润 0.26 亿元，同比减少 71.72%。2024 年前三季度，利润端，利润端，公司毛利率为 23.59%，同比减少 3.76pct，主要因为产品平均单价同比有所下降，同时覆铜板、铜、金盐等主要原材料涨价较快所影响；费用端，公司期间费用率为 15.07%，同比增加 0.66pct，主要因为汇兑收益减少及利息支出增加导致的财务费用增加，以及折旧费用增长导致的管理费用增加所影响。公司持续推动产品结构持续优化升级，驱动高端 PCB 产品扩容，提高产品附加值。截至 2024 年上半年，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，整体产品实力和市场竞争优势持续提升。2024 年前三季度，公司 IC 载板同比实现较大幅增长，实现营业收入 3.9 亿元，同比增长 76%，盈利能力持续改善。

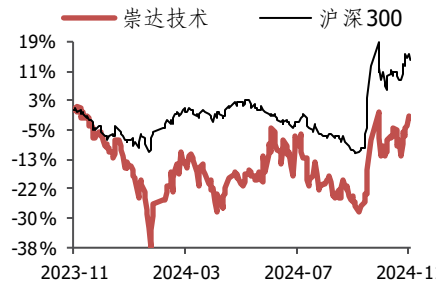
**手机订单需求旺盛，稳步推进产能布局。**2024 年前三季度，公司发生研发费用 2.57 亿元，同比增长 3.08%。公司不断推出更具竞争优势的高新技术产品，尤其在 5G 应用领域以及高频高速高层板、HDI 板、IC 载板等高端产品加大投入，以提高产品附加值，其中包括智能手机电路板任意层互连技术开发、4 阶工控电路板技术开发、新能源汽车电路板技术开发、基于 mSAP 工艺的 SIP 封装基板の開発、嵌入式芯片封装基板の開発等多项技术开发工作。同时，公司各子公司产品分工定位明确，充分发挥各自优势。珠海崇达二期两座新厂房已封顶，主要定位于高多层板、HDI 板、软硬结合板等高端板产品，重点应用于通信、服务器、智能手机、电脑等领域。2024 年 6 月，珠海崇达二厂试产，新增高多层 PCB 板产能 6 万平米/月，主要应用于服务器等领域。截至 2024 年 10 月 30 日，公司整体产能利用率为 87%左右，其中手机订单需求旺盛，江门 HDI 工厂处于满产状态。我们认为，随着公司产品结构不断优化

## 买入（维持评级）

## 股票信息

|                        |           |
|------------------------|-----------|
| 行业                     | 电子        |
| 2024 年 11 月 12 日收盘价（元） | 9.96      |
| 总市值（百万元）               | 10,769.25 |
| 流通市值（百万元）              | 6,382.79  |
| 总股本（百万股）               | 1,081.25  |
| 流通股本（百万股）              | 640.84    |
| 近 3 月日均成交额（百万元）        | 147.16    |

## 股价走势



## 作者

## 分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

## 分析师 姚久花

执业证书编号：S1070523100001

邮箱：yaojiuhua@cgws.com

## 相关研究

- 《高端板占比不断提升，持续推进产能布局助力未来业绩发展—崇达技术 2024 中报点评》2024-08-21
- 《全年业绩短暂承压，持续推动高端板领域产品升级，助力业绩释放—崇达技术 2023 年报点评》2024-04-17

化，各工厂陆续的投产及产能的不断爬坡，公司业绩有望向好。

**盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2024-2026 年归母净利润为 3.55/4.08/4.83 亿元，当前股价对应 PE 分别为 25/22/19 倍。随着公司产能逐步释放，PCB 产品技术及产品体系不断完善，我们看好公司未来业绩发展，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；汇率波动风险；下游行业周期性波动风险；产能释放不及预期风险。

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 4057  | 5830  | 6699  | 6813  | 7268  |
| 现金             | 1189  | 1056  | 1928  | 1442  | 1888  |
| 应收票据及应收账款      | 1428  | 1556  | 1378  | 1976  | 1782  |
| 其他应收款          | 35    | 35    | 40    | 43    | 49    |
| 预付账款           | 13    | 9     | 14    | 12    | 17    |
| 存货             | 740   | 721   | 886   | 887   | 1079  |
| 其他流动资产         | 653   | 2453  | 2453  | 2453  | 2453  |
| <b>非流动资产</b>   | 5434  | 6098  | 5913  | 5857  | 5820  |
| 长期股权投资         | 408   | 325   | 232   | 129   | 20    |
| 固定资产           | 3511  | 4543  | 4529  | 4630  | 4766  |
| 无形资产           | 271   | 260   | 243   | 224   | 195   |
| 其他非流动资产        | 1243  | 971   | 910   | 875   | 840   |
| <b>资产总计</b>    | 9491  | 11928 | 12612 | 12670 | 13088 |
| <b>流动负债</b>    | 2419  | 2452  | 3241  | 3359  | 3730  |
| 短期借款           | 184   | 286   | 286   | 286   | 286   |
| 应付票据及应付账款      | 1878  | 1805  | 2222  | 2322  | 2648  |
| 其他流动负债         | 357   | 361   | 732   | 751   | 796   |
| <b>非流动负债</b>   | 1597  | 1926  | 1542  | 1195  | 851   |
| 长期借款           | 1452  | 1795  | 1411  | 1064  | 720   |
| 其他非流动负债        | 145   | 131   | 131   | 131   | 131   |
| <b>负债合计</b>    | 4016  | 4378  | 4783  | 4554  | 4581  |
| 少数股东权益         | 466   | 468   | 486   | 511   | 536   |
| 股本             | 889   | 1092  | 1092  | 1092  | 1092  |
| 资本公积           | 1350  | 3129  | 3129  | 3129  | 3129  |
| 留存收益           | 2700  | 2791  | 2984  | 3211  | 3477  |
| 归属母公司股东权益      | 5009  | 7082  | 7343  | 7605  | 7972  |
| <b>负债和股东权益</b> | 9491  | 11928 | 12612 | 12670 | 13088 |

**现金流量表 (百万元)**

| 会计年度           | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 1187  | 1186  | 1444  | 588   | 1560  |
| 净利润            | 675   | 422   | 373   | 433   | 508   |
| 折旧摊销           | 391   | 447   | 430   | 468   | 517   |
| 财务费用           | -28   | 18    | 28    | 6     | -21   |
| 投资损失           | 28    | 9     | -2    | 7     | 11    |
| 营运资金变动         | -136  | 86    | 445   | -495  | 347   |
| 其他经营现金流        | 256   | 204   | 171   | 168   | 198   |
| <b>投资活动现金流</b> | -880  | -3251 | -282  | -438  | -504  |
| 资本支出           | 1159  | 1359  | 338   | 516   | 589   |
| 长期投资           | 267   | -1811 | 93    | 103   | 109   |
| 其他投资现金流        | 12    | -80   | -36   | -26   | -24   |
| <b>筹资活动现金流</b> | 162   | 2010  | -291  | -637  | -609  |
| 短期借款           | 33    | 102   | 0     | 0     | 0     |
| 长期借款           | 129   | 342   | -383  | -347  | -344  |
| 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  | 93    | -289  | -265  |
| <b>现金净增加额</b>  | 495   | -34   | 872   | -486  | 446   |

**利润表 (百万元)**

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 5871  | 5772  | 6184  | 6842  | 7621  |
| 营业成本            | 4261  | 4275  | 4700  | 5186  | 5752  |
| 营业税金及附加         | 40    | 38    | 43    | 46    | 45    |
| 销售费用            | 128   | 175   | 190   | 213   | 240   |
| 管理费用            | 288   | 309   | 326   | 365   | 394   |
| 研发费用            | 303   | 318   | 348   | 399   | 466   |
| 财务费用            | -28   | 18    | 28    | 6     | -21   |
| 资产和信用减值损失       | -78   | -166  | -133  | -150  | -184  |
| 其他收益            | 53    | 26    | 42    | 40    | 40    |
| 公允价值变动收益        | 9     | 24    | 4     | 11    | 18    |
| 投资净收益           | -28   | -9    | 2     | -7    | -11   |
| 资产处置收益          | -62   | -34   | -42   | -29   | -32   |
| <b>营业利润</b>     | 771   | 481   | 424   | 492   | 576   |
| 营业外收入           | 1     | 2     | 2     | 1     | 2     |
| 营业外支出           | 6     | 3     | 3     | 3     | 4     |
| <b>利润总额</b>     | 765   | 480   | 423   | 490   | 574   |
| 所得税             | 90    | 58    | 50    | 56    | 66    |
| <b>净利润</b>      | 675   | 422   | 373   | 433   | 508   |
| 少数股东损益          | 39    | 13    | 18    | 25    | 25    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 637   | 409   | 355   | 408   | 483   |
| EBITDA          | 1208  | 967   | 881   | 969   | 1091  |
| EPS (元/股)       | 0.58  | 0.37  | 0.33  | 0.37  | 0.44  |

**主要财务比率**

| 会计年度            | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 营业收入 (%)        | -2.1  | -1.7  | 7.1   | 10.6  | 11.4  |
| 营业利润 (%)        | 10.5  | -37.6 | -11.9 | 16.1  | 17.2  |
| 归属母公司净利润 (%)    | 15.0  | -35.8 | -13.1 | 15.1  | 18.3  |
| <b>获利能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 毛利率 (%)         | 27.4  | 25.9  | 24.0  | 24.2  | 24.5  |
| 净利率 (%)         | 11.5  | 7.3   | 6.0   | 6.3   | 6.7   |
| ROE (%)         | 12.3  | 5.6   | 4.8   | 5.5   | 6.3   |
| ROIC (%)        | 10.7  | 4.9   | 4.2   | 4.8   | 5.6   |
| <b>偿债能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 资产负债率 (%)       | 42.3  | 36.7  | 37.9  | 35.9  | 35.0  |
| 净负债比率 (%)       | 10.2  | 15.1  | 2.9   | 4.7   | -5.2  |
| 流动比率            | 1.7   | 2.4   | 2.1   | 2.0   | 1.9   |
| 速动比率            | 1.3   | 2.1   | 1.8   | 1.7   | 1.6   |
| <b>营运能力</b>     |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率          | 0.6   | 0.5   | 0.5   | 0.5   | 0.6   |
| 应收账款周转率         | 4.6   | 4.4   | 4.8   | 4.6   | 4.6   |
| 应付账款周转率         | 3.2   | 3.2   | 3.4   | 3.2   | 3.3   |
| <b>每股指标 (元)</b> |       |       |       |       |       |
| 每股收益 (最新摊薄)     | 0.58  | 0.37  | 0.33  | 0.37  | 0.44  |
| 每股经营现金流 (最新摊薄)  | 1.09  | 1.09  | 1.32  | 0.54  | 1.43  |
| 每股净资产 (最新摊薄)    | 4.45  | 6.35  | 6.48  | 6.59  | 6.77  |
| <b>估值比率</b>     |       |       |       |       |       |
| P/E             | 14.1  | 22.0  | 25.3  | 22.0  | 18.6  |
| P/B             | 1.8   | 1.3   | 1.3   | 1.2   | 1.2   |
| EV/EBITDA       | 7.8   | 8.5   | 8.3   | 7.7   | 6.2   |

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

| 公司评级 |                                  | 行业评级 |                       |
|------|----------------------------------|------|-----------------------|
| 买入   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上      | 强于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场  |
| 增持   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间 | 中性   | 预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间 | 弱于大市 | 预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场  |
| 卖出   | 预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上       |      |                       |
|      | 行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数           |      |                       |

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
 邮编：518033

传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
 邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
 邮编：100044

传真：86-10-88366686