



## 股票投资评级

增持 | 首次覆盖

## 崇达技术(002815)

高端板收入占比持续提升

### 个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

### 公司基本情况

最新收盘价(元)	17.70
总股本/流通股本(亿股)	11.70 / 7.29
总市值/流通市值(亿元)	207 / 129
52周内最高/最低价	17.70 / 7.36
资产负债率(%)	37.6%
市盈率	73.75
第一大股东	姜雪飞

### 研究所

分析师: 吴文吉  
SAC 登记编号: 30500032  
Email: wuwenji@cnpsec.com

### ● 投资要点

**持续推动产品结构优化，高端 PCB 收入占比 60% 以上。**公司产品类型全面，涵盖高多层板、HDI 板、高频高速板、厚铜板、背板、软硬结合板等，广泛应用于通信、服务器、手机、电脑、汽车等多个领域，满足客户多样化的需求。高端板市场准入门槛高，涉及技术、工艺、资金及规模等多重壁垒。公司持续推动产品结构优化升级，高端 PCB 产品（高多层板、HDI 板、IC 载板）收入占比已提升至 60% 以上，整体产品实力和市场竞争优势显著增强。

**前期布局工厂陆续投产，释放业绩增长动能。**深圳崇达专注于 5G 通信、服务器/存储、航空航天、医疗等高多层 PCB 产品；江门崇达一厂重点生产工控、汽车、EMS、医疗等大批量 PCB 产品；江门崇达二厂主要生产高密度互连板（HDI）、软硬结合板、薄板等高端 PCB 产品，应用于手机、LED、平板电脑等领域。目前珠海崇达已建设完成三座现代化工厂，其中珠海崇达一厂于 2021 年第二季度投产，重点发展汽车、光电、手机等大批量 PCB 产品；珠海崇达二厂于 2024 年 6 月投产，高多层 PCB 板产能可达 12 万平米/月，主要应用于服务器、通讯等领域，珠海三厂的基础设施建设工程已完成，后续将紧密围绕公司整体战略规划及市场需求动态，适时启动生产运营。2025 年，珠海崇达新工厂的陆续投产将为公司的快速发展提供有力保障，为集团的产能释放和产值提升奠定坚实基础。同时，公司正在加速泰国生产基地的建设步伐，旨在构建更为完善的海外生产网络，这是基于业务发展需要和完善海外布局战略的重要举措，有利于公司开拓海外市场，满足国际客户需求，完善产品在全球市场的供应能力，符合公司全球化发展的战略规划。

**重视研发投入，开展多项关键技术研发。**2025 年上半年，公司研发费用投入 1.8 亿元，同比增长 8.35%，开展多项关键技术研发，包括 AI 芯片用高阶任意层互连印制电路板、车载摄像头模组 PCB 产品技术、112G 通讯电路板制作关键技术、12um/12um 超精细线路封装基板的研发等。控股子公司普诺威积极布局先进封装基板制造产业，以 MEMS 封装基板为基础，开拓 Sensor、射频滤波器基板市场，并逐步布局 PA、SiP 等先进封装基板。SiP 封装基板事业部一期产线已顺利通产，采用 mSAP、ETS 和超微孔技术，将 TracePitch 提升至 20 μm，最小成品板厚度产能能力达到 0.11mm，具备平面嵌入式电容、嵌入式电阻等先进工艺能力。

### ● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 73.1/83.4/92.9 亿元，归母净利润分别为 5.7/6.9/7.9 亿元，首次覆盖给予“增持”评级。

### ● 风险提示：

全球贸易格局变化的风险；市场竞争加剧风险；原材料价格上涨风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	6277	7305	8344	9291
增长率(%)	8.75	16.37	14.23	11.34
EBITDA（百万元）	962.24	2225.03	2373.15	2514.67
归属母公司净利润（百万元）	257.66	569.33	691.35	785.36
增长率(%)	-36.93	120.96	21.43	13.60
EPS(元/股)	0.22	0.49	0.59	0.67
市盈率（P/E）	80.36	36.37	29.95	26.36
市净率（P/B）	2.89	2.66	2.47	2.28
EV/EBITDA	12.33	8.59	7.17	5.88

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	6277	7305	8344	9291	营业收入	8.7%	16.4%	14.2%	11.3%
营业成本	4870	5581	6307	6939	营业利润	-28.3%	103.4%	22.4%	15.9%
税金及附加	53	61	70	78	归属于母公司净利润	-36.9%	121.0%	21.4%	13.6%
销售费用	191	192	219	283	<b>获利能力</b>				
管理费用	367	354	417	502	毛利率	22.4%	23.6%	24.4%	25.3%
研发费用	346	373	442	465	净利率	4.1%	7.8%	8.3%	8.5%
财务费用	16	6	6	6	ROE	3.6%	7.3%	8.2%	8.6%
资产减值损失	-148	0	0	0	ROIC	3.9%	6.0%	6.9%	7.4%
营业利润	345	701	859	995	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	0	0	0	资产负债率	37.6%	30.2%	29.6%	28.6%
营业外支出	4	0	0	0	流动比率	2.04	3.87	4.70	5.54
利润总额	343	701	859	995	<b>营运能力</b>				
所得税	40	83	102	117	应收账款周转率	4.26	7.61	22.90	22.51
净利润	303	618	757	878	存货周转率	6.04	5.97	6.08	6.11
归母净利润	258	569	691	785	总资产周转率	0.52	0.60	0.67	0.70
每股收益(元)	0.22	0.49	0.59	0.67	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.22	0.49	0.59	0.67
货币资金	1252	3668	5775	8004	每股净资产	6.13	6.65	7.18	7.78
交易性金融资产	1368	1368	1368	1368	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1844	335	393	432	PE	80.36	36.37	29.95	26.36
预付款项	11	98	117	134	PB	2.89	2.66	2.47	2.28
存货	892	979	1095	1175	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	5625	6769	9100	11494	净利润	303	618	757	878
固定资产	5256	3844	2427	1005	折旧和摊销	526	1517	1508	1513
在建工程	388	388	388	388	营运资本变动	-570	262	-34	-27
无形资产	243	203	162	122	其他	190	67	60	63
非流动资产合计	6687	5185	3728	2266	经营活动现金流净额	449	2465	2292	2427
资产总计	12311	11954	12828	13760	资本开支	-1014	-106	-105	-114
短期借款	324	324	324	324	其他	707	31	1	6
应付票据及应付账款	2132	775	876	941	投资活动现金流净额	-306	-75	-105	-108
其他流动负债	303	649	738	811	股权融资	0	89	0	0
流动负债合计	2759	1748	1938	2076	债务融资	14	-2	0	0
其他	1868	1864	1864	1864	其他	-225	-72	-80	-90
非流动负债合计	1868	1864	1864	1864	筹资活动现金流净额	-211	15	-80	-90
负债合计	4627	3612	3802	3940	现金及现金等价物净增加额	-21	2416	2107	2229
股本	1081	1170	1170	1170					
资本公积金	3107	3107	3107	3107					
未分配利润	2534	2969	3483	4067					
少数股东权益	512	561	627	719					
其他	450	536	640	757					
所有者权益合计	7684	8342	9026	9820					
负债和所有者权益总计	12311	11954	12828	13760					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编: 100050

### 上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编: 200000

### 深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编: 518048