

崇达技术 (002815.SZ) 非公开发行预案投资珠海厂，瞄准批量中高端 PCB

2022年01月28日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

林承瑜 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

linchengyu@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790521090001

日期	2022/1/28
当前股价(元)	13.36
一年最高最低(元)	18.35/11.12
总市值(亿元)	116.99
流通市值(亿元)	57.41
总股本(亿股)	8.76
流通股本(亿股)	4.30
近3个月换手率(%)	262.17

● **非公开发行预案瞄准批量高端 PCB，战略转型稳步推进，维持“买入”评级**
公司公告非公开发行股票预案，募集资金 20 亿元用于投入珠海崇达电路技术有限公司新建电路板项目（二期）。本次拟公开发行股票数量不超过 2.62 亿股（含本数），总股本预计将增加到 11.4 亿股，姜雪飞和朱雪华夫妇仍为公司实控人，合计持股比例不低于 48.6%。我们维持此前盈利预测，预计 2021-2023 年公司营业收入 62.1/75.4/86.3 亿元，归母净利润为 6.5/8.5/10.4 亿元，对应 EPS 为 0.74/0.97/1.18 元，PE 为 18.1/13.8/11.3 倍，维持“买入”评级。

● **珠海工厂是后续产能释放的主力厂区，充分的客户储备奠定市场基础**

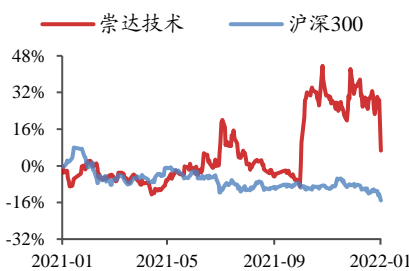
珠海崇达新建电路板项目采用分期建设方式，年设计产能为 640 万平米，计划分三期推进，是公司目前扩产的主力项目。珠海工厂一期建设项目已于 2021Q2 正式试产，重点发展光电、汽车、电脑类 PCB 产品。本次非公开发行是项目第二期，建设期为 24 个月，达产后预计将新增年产 108 万平米高多层板及 42 万平米 HDI 板的产能。过去公司受制于中小批量订单，产能及场地相对有限，批量化生产高端 PCB 的产能欠缺，预计珠海工厂扩产后将进一步提高高多层板及 HDI 板的产能，改善产品结构并提升市场竞争力。珠海二期工厂将进一步满足行业大客户的需求，孵化现有客户订单。

● **走出中小批量 PCB 利基市场，迎来困境反转**

公司逐步走出中小批量 PCB 的利基市场，采取大客户战略并积极拓展国内市场。在转型过程中，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，迎来 2021Q3 单季度业绩拐点。公司具备中小批量高端定制化订单经验，有望将其制程能力进一步拓展至中大批量市场，预计将受益于通信服务器产品迭代带来的市场增量。公司 HDI、IC 载板产品均有布局，或将受益于芯片升级带来的 PCB 高密化趋势及 IC 封装基板国产化替代浪潮。

● **风险提示：**原材料提价侵蚀成本、下游需求不及预期、高多层 PCB 良率不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《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

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,727	4,368	6,207	7,536	8,629
YOY(%)	2.0	17.2	42.1	21.4	14.5
归母净利润(百万元)	526	441	645	850	1,037
YOY(%)	-6.2	-16.2	46.5	31.7	22.0
毛利率(%)	30.6	26.4	26.0	27.0	27.5
净利率(%)	14.1	10.1	10.4	11.3	12.0
ROE(%)	13.5	10.2	13.5	16.0	17.1
EPS(摊薄/元)	0.60	0.50	0.74	0.97	1.18
P/E(倍)	22.2	26.6	18.1	13.8	11.3
P/B(倍)	3.0	2.9	2.6	2.3	2.0

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)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1956	3576	3969	4297	4843
现金	215	592	341	414	475
应收票据及应收账款	775	1188	1602	1786	2093
其他应收款	46	39	82	65	103
预付账款	7	9	14	14	19
存货	363	590	772	859	996
其他流动资产	549	1158	1158	1158	1158
非流动资产	3422	4108	5126	5700	6012
长期投资	553	469	419	376	337
固定资产	2149	2402	3416	4034	4442
无形资产	280	327	360	399	409
其他非流动资产	441	910	931	891	825
资产总计	5378	7684	9095	9997	10856
流动负债	1306	1977	3035	3583	3939
短期借款	201	172	422	681	640
应付票据及应付账款	904	1571	1965	2270	2546
其他流动负债	201	234	647	632	753
非流动负债	181	1357	1284	1100	838
长期借款	136	1254	1181	997	735
其他非流动负债	45	103	103	103	103
负债合计	1487	3334	4319	4684	4777
少数股东权益	25	153	155	157	162
股本	884	883	883	883	883
资本公积	1227	1217	1217	1217	1217
留存收益	1824	2000	2322	2746	3264
归属母公司股东权益	3866	4197	4621	5155	5917
负债和股东权益	5378	7684	9095	9997	10856

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	787	526	796	1241	1374
净利润	526	445	647	852	1041
折旧摊销	267	296	282	370	438
财务费用	28	58	38	60	53
投资损失	-79	-39	-39	-47	-50
营运资金变动	28	-214	-131	8	-105
其他经营现金流	17	-20	-1	-1	-2
投资活动现金流	-930	-1131	-1259	-895	-698
资本支出	523	660	1068	617	352
长期投资	-428	-496	51	46	40
其他投资现金流	-834	-967	-141	-233	-307
筹资活动现金流	-167	866	-37	-531	-575
短期借款	57	-29	0	0	0
长期借款	-543	1119	-74	-184	-262
普通股增加	53	-1	0	0	0
资本公积增加	811	-10	0	0	0
其他筹资现金流	-545	-213	36	-348	-313
现金净增加额	-306	225	-501	-186	101

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3727	4368	6207	7536	8629
营业成本	2586	3215	4593	5501	6256
营业税金及附加	24	25	50	59	60
营业费用	141	153	217	256	285
管理费用	234	227	317	377	431
研发费用	218	266	360	430	483
财务费用	28	58	38	60	53
资产减值损失	-5	-8	0	0	0
其他收益	28	53	50	50	50
公允价值变动收益	0	4	1	1	2
投资净收益	79	39	39	47	50
资产处置收益	-5	-10	0	0	0
营业利润	591	494	722	952	1162
营业外收入	0	3	1	1	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	590	497	723	952	1163
所得税	64	51	76	100	122
净利润	526	445	647	852	1041
少数股东损益	-0	5	2	3	4
归母净利润	526	441	645	850	1037
EBITDA	872	868	1049	1380	1656
EPS(元)	0.60	0.50	0.74	0.97	1.18

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	2.0	17.2	42.1	21.4	14.5
营业利润(%)	-11.1	-16.4	46.2	31.7	22.1
归属于母公司净利润(%)	-6.2	-16.2	46.5	31.7	22.0
获利能力					
毛利率(%)	30.6	26.4	26.0	27.0	27.5
净利率(%)	14.1	10.1	10.4	11.3	12.0
ROE(%)	13.5	10.2	13.5	16.0	17.1
ROIC(%)	12.7	9.0	10.4	12.5	14.1
偿债能力					
资产负债率(%)	27.6	43.4	47.5	46.9	44.0
净负债比率(%)	4.3	21.5	34.7	31.8	22.1
流动比率	1.5	1.8	1.3	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.4	1.0	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	5.0	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.60	0.50	0.74	0.97	1.18
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.60	0.91	1.42	1.57
每股净资产(最新摊薄)	4.42	4.62	5.11	5.72	6.59
估值比率					
P/E	22.2	26.6	18.1	13.8	11.3
P/B	3.0	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.4	13.7	12.0	9.2	7.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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的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