

崇达技术 (002815.SZ)

深耕 PCB 行业二十八载，不断完善产品全线布局，盈利能力大幅提升

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	5,996	5,871	6,978	8,218	9,582
增长率 yoy (%)	37.3	-2.1	18.9	17.8	16.6
归母净利润 (百万元)	554	637	831	1,062	1,330
增长率 yoy (%)	25.7	15.0	30.5	27.8	25.3
ROE (%)	12.9	12.3	13.7	15.4	16.6
EPS 最新摊薄 (元)	0.51	0.58	0.76	0.97	1.22
P/E (倍)	25.1	21.8	16.7	13.1	10.4
P/B (倍)	3.2	2.9	2.4	2.1	1.8

资料来源：长城证券产业金融研究院 注：股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

事件。4 月 17 日，崇达技术发布 2022 年年度报告。2022 年公司实现营业收入 58.71 亿元，同比下降 2.08%；实现归母净利润 6.37 亿元，同比增长 14.95%。

深耕 PCB 行业二十八载，业绩水平稳步提升。公司深耕 PCB 行业二十八年，产品包含 PCB 全系列产品，覆盖通信设备、工业控制、医疗仪器、安防电子、航空航天等领域，**客户包括中兴、安费诺、Intel、新华三等**多家国内外龙头企业。2022 年，公司实现营业总收入 58.71 亿元，同比下降 2.08%；实现归母净利润 6.37 亿元，同比增长 14.95%。报告期内，公司海外业务仍受疫情及国际关系影响，出口业务营收同比下降 8.48%，导致公司营业总收入产生小幅下降。但随着公司近年来持续加大开拓国内大客户，2022 年公司在大陆的收入持续提升，内销收入同比增长 8.08%，占公司销售收入比例从 2021 年的 38.65% 提升至 2022 年的 42.66%，持续优化内外销结构，不断增强抗风险能力。

不断加大研发投入，加快产能释放节奏，实现智能制造驱动生产。公司持续推动产品结构持续优化升级，**聚焦先进封装基板产品体系完善，积极布局 PA、SIP 等先进封装基板，不断提升自身实力和市场竞争优势。**同时，公司各子公司分工明确，加速厂房建设及产能释放，协同促进公司主要业务发力，积极加快客户需求相应速度。截至 2022 年底，珠海崇达一期已于 2021 年正式投入试产，2022 年 Q4 通产第二条产线，积极加速产能爬坡，助力公司光电、汽车及电脑类 PCB 产品产能释放。同时，珠海二期厂房正在建设中并已完成封顶。未来随着珠海崇达二期的投产，**珠海崇达将拥有共计 400 亩土地，年产能达 640 万平米/年**，公司高多层板、HDI 板等高端产品业务将持续助力公司业绩增长。

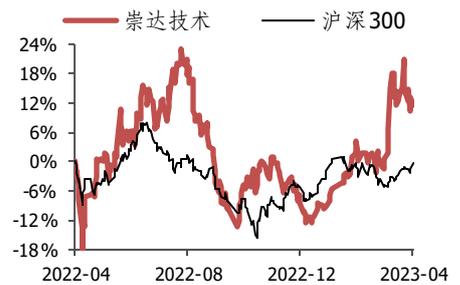
盈利预测与投资评级：我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.31/10.62/13.30 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.76/0.97/1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 17/13/10 倍。随着公司产能逐步释放，PCB 产品技术及产品体系不断完善，我们看好公司未来业绩发展，首次覆盖，给予“买入”

买入 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 17 日收盘价 (元)	12.55
总市值 (百万元)	13,702.30
流通市值 (百万元)	5,448.94
总股本 (百万股)	1,091.82
流通股本 (百万股)	434.18
近 3 月日均成交额 (百万元)	141.33

股价走势



作者

分析师 侯宾

执业证书编号：S1070522080001

邮箱：houbin@cgws.com

相关研究

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。

内容目录

1. 深耕 PCB 行业二十八载，利润水平稳步提升	4
2. 智能制造驱动产品结构升级，不断开渠道客户储备丰富	4
3. 盈利预测与投资评级	6
4. 风险提示	6

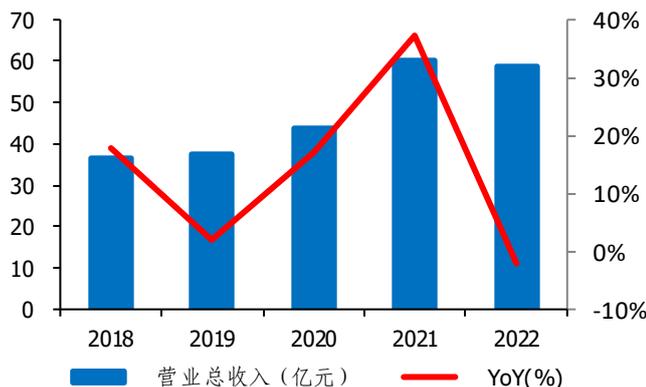
图表目录

图表 1: 公司 2018-2022 年营业总收入及增速 (亿元, %)	4
图表 2: 公司 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %)	4
图表 3: 2018-2022 年崇达技术研发费用及增速 (亿元, %)	4
图表 4: 崇达技术下游业务覆盖领域	5
图表 5: 2018-2022 崇达技术国内外营收占比	5
图表 6: 崇达技术各子公司情况	5

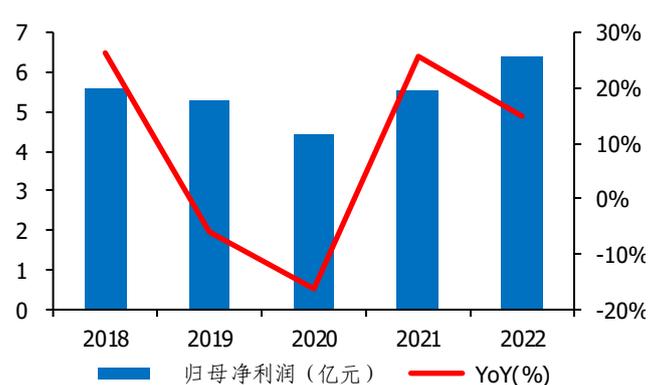
1. 深耕 PCB 行业二十八载，利润水平稳步提升

营收小幅回调，利润水平保持稳步增长。2022 年，公司实现营业总收入 58.71 亿元，同比下降 2.08%；实现归母净利润 6.37 亿元，同比增长 14.95%。报告期内，公司海外业务仍受疫情及国际关系影响，出口业务营收同比下降 8.48%，导致公司营业总收入产生小幅下降。

图表1: 公司 2018-2022 年营业总收入及增速 (亿元, %)



图表2: 公司 2018-2022 年归母净利润及增速 (亿元, %)

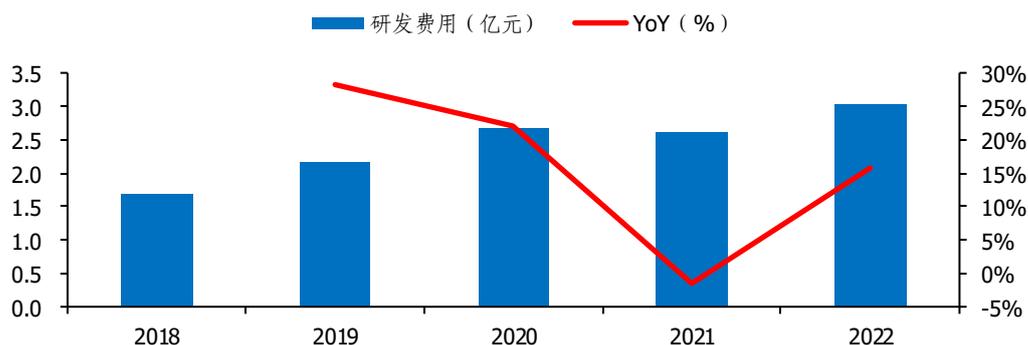


资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

持续加大研发投入，不断提升产品竞争力。2022 年，公司发生研发费用 3.03 亿元，研发费用同比增长 15.66%。公司不断完善产品体系，深入研究 PCB 产品技术升级迭代。报告期内，公司完成 MiniLED 用电路板技术、基于 Tenting 工艺的射频封装基板、高信号完整性的精细化线路 mSAP 制作工艺等多项技术开发工作。同时，珠海崇达一厂已在 2022 年 Q4 实现大拼板批量生产，并有效解决了大拼板量产的稳定性、均匀性、报废率、运转复杂等行业工艺难点。

图表3: 2018-2022 年崇达技术研发费用及增速 (亿元, %)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

2. 智能制造驱动产品结构升级，不断开渠道客户储备丰富

产品结构不断优化，客户群体储备丰富。公司深耕 PCB 行业二十八载，产品包括双面板、高多层板、HDI 板、厚铜板、背板、软硬结合板、IC 载板、FPC 等 PCB 全系列产品，应用领域主要覆盖通信设备、消费电子、工业控制、医疗仪器、安防电子、航空航天等领

域。同时，公司持续推动产品结构持续优化升级，聚焦先进封装基板产品体系完善，积极布局 PA、SiP 等先进封装基板，不断提升自身实力和市场竞争优势。

图表4: 崇达技术下游业务覆盖领域

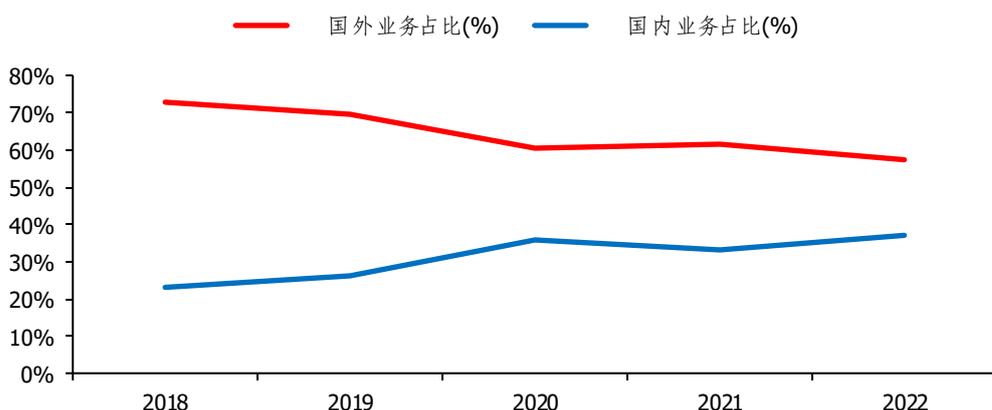


资料来源: 公司官网, 长城证券产业金融研究院

客户储备丰富，积极开拓各行业战略客户合作。公司持续积极拓展各行业龙头客户，深入推动大客户销售策略，积极响应客户需求。**手机、电脑行业：**公司主要通过华勤、龙旗等客户间接供应联想、vivo、三星、小米、华为、亚马逊。**通信行业：**客户主要包括中兴、歌尔、烽火、康普 (CommScope)、安费诺 (Amphenol)、Intel、艾默生 (Emerson) 等。**服务器行业：**主要客户包括中兴、新华三 (H3C)、云尖、宝德等。**汽车电子行业：**主要客户有松下 (Panasonic)、普瑞均胜、泰科电子 (TEConnectivity) 等。

同时，公司持续加大国内大客户开拓力度。2022 年，公司在中国大陆的收入持续提升，内销收入同比增长 8.08%，占公司销售收入比例从 2021 年的 38.65% 提升至 2022 年的 42.66%，公司内外销结构持续优化，不断增强业务抗风险能力。

图表5: 2018-2022 崇达技术国内外营收占比



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

智能制造驱动生产，产能释放节奏加快。作为 PCB 智能制造领先企业，公司通过与 IBM、Oracle 的合作，建立行业领先的 ERP 系统和智能的柔性生产线，积极加快客户需求相应速度。同时，公司各子公司定位清晰，分工明确，协同促进公司主要业务开拓。

图表6: 崇达技术各子公司情况

子公司	主要产品	应用场景
深圳崇达	12 层以上高多层 PCB 板	5G 通信、超级计算机、服务器/存储、航空航天/军工、医疗等
江门崇达一厂	10 层以下 PCB 产品	工控、汽车、EMS、医疗等

江门崇达二厂	HDI、软硬结合板、薄板等高端 PCB 产品	手机、LED、平板电脑、笔记本电脑、工控 HDI 等
珠海崇达一厂	4-8 层 PCB 产品	展光电、汽车、电脑、安防等
大连崇达	4-10 层的多品种小批量 PCB 产品	贸易、EMS 等海外客户
普诺威	IC 载板、内埋器件系列封装载板产品	智能手机、平板、TWS 耳机、可穿戴设备、电脑等消费电子以及工控电子、汽车电子等

资料来源：公司 2022 年年报，长城证券产业金融研究院

珠海崇达子公司拥有共计 400 亩厂地，用于建设 640 万平米/年产能的电路板项目。截至 2022 年底，珠海崇达一期已于 2021 年正式投入试产，2022 年 Q4 通产第二条产线，积极加速产能爬坡，助力公司光电、汽车及电脑类 PCB 产品产能释放。同时，珠海二期两座厂房正在建设中并已完成封顶。未来随着珠海崇达二期的投产，公司高多层板、HDI 板等高端产品业务将持续助力公司业绩增长。

3. 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 8.31/10.62/13.30 亿元，2023-2025 年 EPS 分别为 0.76/0.97/1.22 元，当前股价对应 PE 分别为 17/13/10 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，首次覆盖，给予“买入”评级。

4. 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4040	4057	5077	5922	7073
现金	650	1189	1413	2155	2350
应收票据及应收账款	1411	1428	1736	2004	2434
其他应收款	42	35	56	51	74
预付账款	5	13	9	16	13
存货	915	740	1211	1043	1550
其他流动资产	1016	653	653	653	653
非流动资产	4654	5434	5848	6264	6675
长期投资	421	408	412	402	385
固定资产	3266	3511	4018	4520	5002
无形资产	287	271	258	244	229
其他非流动资产	680	1243	1159	1097	1060
资产总计	8694	9491	10925	12186	13748
流动负债	2471	2419	3115	3553	3977
短期借款	151	184	260	184	184
应付票据及应付账款	2026	1878	2275	2644	3107
其他流动负债	294	357	580	726	687
非流动负债	1477	1597	1390	1165	933
长期借款	1324	1452	1245	1021	789
其他非流动负债	153	145	145	145	145
负债合计	3948	4016	4505	4718	4911
少数股东权益	203	466	501	558	644
股本	876	889	889	889	889
资本公积	1187	1350	1350	1350	1350
留存收益	2335	2700	3242	3979	4969
归属母公司股东权益	4544	5009	5919	6910	8194
负债和股东权益	8694	9491	10925	12186	13748

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1223	1187	859	2084	1510
净利润	612	675	866	1119	1416
折旧摊销	362	391	375	453	536
财务费用	82	-28	16	-3	-25
投资损失	-7	28	-24	-10	-3
营运资金变动	21	-136	-478	379	-572
其他经营现金流	154	256	104	147	157
投资活动现金流	-745	-880	-782	-873	-961
资本支出	978	1159	786	878	965
长期投资	148	267	-3	10	17
其他投资现金流	85	12	8	-4	-14
筹资活动现金流	-316	162	70	-392	-354
短期借款	-21	33	77	-77	0
长期借款	70	129	-207	-225	-232
普通股增加	-7	13	0	0	0
资本公积增加	-31	163	0	0	0
其他筹资现金流	-327	-175	200	-90	-122
现金净增加额	141	495	147	819	195

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5996	5871	6978	8218	9582
营业成本	4439	4261	5024	5802	6674
营业税金及附加	34	40	45	46	57
销售费用	119	128	151	173	201
管理费用	269	288	339	388	438
研发费用	262	303	387	458	521
财务费用	82	-28	16	-3	-25
资产和信用减值损失	-135	-78	-88	-132	-140
其他收益	37	53	43	47	45
公允价值变动收益	16	9	8	14	16
投资净收益	7	-28	24	10	3
资产处置收益	-18	-62	-24	-29	-33
营业利润	698	771	978	1264	1606
营业外收入	1	1	1	2	1
营业外支出	1	6	2	3	3
利润总额	698	765	977	1263	1604
所得税	86	90	111	145	188
净利润	612	675	866	1119	1416
少数股东损益	58	39	35	57	86
归属母公司净利润	554	637	831	1062	1330
EBITDA	1114	1208	1374	1717	2118
EPS (元/股)	0.51	0.58	0.76	0.97	1.22

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	37.3	-2.1	18.9	17.8	16.6
营业利润 (%)	41.2	10.5	26.8	29.3	27.0
归属母公司净利润 (%)	25.7	15.0	30.5	27.8	25.3
获利能力					
毛利率 (%)	26.0	27.4	28.0	29.4	30.4
净利率 (%)	10.2	11.5	12.4	13.6	14.8
ROE (%)	12.9	12.3	13.7	15.4	16.6
ROIC (%)	10.8	10.7	11.4	13.4	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.4	42.3	41.2	38.7	35.7
净负债比率 (%)	19.5	10.2	7.9	-7.2	-10.9
流动比率	1.6	1.7	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.2	1.3	1.2	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.3	4.6	5.0	5.0	4.9
应付账款周转率	3.8	3.2	3.6	3.5	3.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.51	0.58	0.76	0.97	1.22
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.12	1.09	0.79	1.91	1.38
每股净资产 (最新摊薄)	4.03	4.45	5.21	6.01	7.07
估值比率					
P/E	25.1	21.8	16.7	13.1	10.4
P/B	3.2	2.9	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.5	9.7	8.5	6.3	4.9

资料来源: 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

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		

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