

崇达技术 (002815) 2022年中报点评

## 业绩逆势增长，产品结构优化

2022年08月23日

## 【投资要点】

- ◆ **业绩逆势增长。**公司发布半年报，2022年H1公司实现营业收入30.38亿元，同比增长11.90%；实现归母净利润3.14亿元，同比增长27.81%，实现扣非归母净利润3.19亿元，同比增长39.75%，主要得益于公司产能逐步释放，上半年业绩在行业需求不景气的背景下仍能稳定增长，下半年业绩有望延续上半年增长的态势。
- ◆ **产品结构升级拉高毛利率水平，研发投入持续加大。**2022年H1公司毛利率为25.98%，同比上升1.14pct，公司持续推动产品结构优化升级，驱动高端PCB产品持续扩容，提高产品附加值，进而拉升毛利率水平。从费用端来看，2022年H1公司期间费用率为10.73%，同比下降2.33pct，具体来看，其中财务费用为-0.24亿元，同比减少0.61亿元，主要是汇兑收益的影响；管理费用为1.34亿元，同比减少8.89%，公司的智能化工厂成效显著；研发费用达到1.56亿元，同比增长31.23%，公司持续加大在5G高频高速电路板、车载电子用电路板等领域的研发投入。
- ◆ **工厂分工明确，产能有序扩建。**深圳崇达以5G通信、超级计算机、服务器等高多层产品为主；江门崇达一厂重点发展光电、汽车、电脑等4-8层多层板；江门崇达二厂主要生产高密互连板(HDI)、软硬结合板、薄板等高端PCB产品；大连崇达主要生产2-6层的多品种小批量PCB产品，大连崇达二期正在有序建设；大连电子主要生产单双面PCB产品；普诺威主要生产IC载板、内埋器件系列封装载板产品；珠海崇达一期主要生产光电、汽车、电脑类等PCB产品，目前产能正在爬坡中；珠海崇达二期主要定位于高多层板、HDI板等高端板产品，重点应用于通信、服务器、智能手机、消费电子等领域，目前正在建设中。公司工厂分工明确，有助于管理，同时也提升了生产效率，产能扩建进展顺利。
- ◆ **高端产品产能逐步释放。**半导体行业的快速发展拉动了IC载板需求的提升，2022年上半年公司IC载板营收达到2.33亿元，占营收比重为7.68%，IC载板的毛利率水平可以达到38.21%，显著高于普通PCB产品的毛利率水平，公司高端产品产能的逐步释放，将进一步增强其高端制程能力，同时提升公司整体盈利能力和竞争实力。



挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

## 东方财富证券研究所

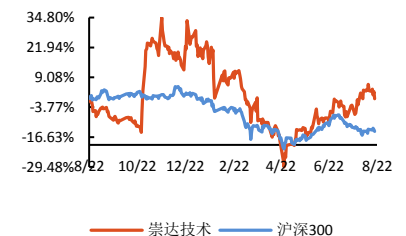
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：夏嘉鑫

电话：021-23586316

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	11627.81
流通市值 (百万元)	5635.72
52周最高/最低 (元)	18.35/9.07
52周最高/最低 (PE)	30.10/14.82
52周最高/最低 (PB)	3.89/1.87
52周涨幅 (%)	0.69
52周换手率 (%)	577.89

## 相关研究

《产品结构持续优化，大客户战略取成效》

2022.05.09

### 【投资建议】

- ◆ 公司专注于印制电路板的设计、研发、生产和销售，可满足各层级客户不同产品的交付需求。公司主要产品类型包括高多层板、HDI 板、高频高速板、厚铜板、背板、软硬结合板、埋容板、立体板、铝基板、FPC、IC 载板等，公司产品广泛应用于 5G 通信、服务器、消费电子、工业控制、医疗仪器、安防电子和航空航天等领域。根据公司所处行业前景和上半年业绩表现，我们维持对公司营收的预期，预计公司 2022/2023/2024 年营业收入分别为 73.11/85.28/98.00 亿元，预计公司归母净利润分别为 8.10/9.98/12.07 亿元，EPS 分别为 0.91/1.12/1.36 元，对应 PE 分别为 14/12/10 倍，维持“增持”评级。

### 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	5995.77	7310.55	8527.75	9799.82
增长率（%）	37.27%	21.93%	16.65%	14.92%
EBITDA（百万元）	1218.03	1298.77	1511.08	1740.08
归母净利润（百万元）	553.87	809.59	997.89	1206.68
增长率（%）	25.70%	46.17%	23.26%	20.92%
EPS（元/股）	0.63	0.91	1.12	1.36
市盈率（P/E）	26.75	14.47	11.74	9.71
市净率（P/B）	3.30	2.18	1.84	1.55
EV/EBITDA	12.85	8.75	6.74	5.04

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

### 【风险提示】

- ◆ 疫情反复的影响；
- ◆ 下游需求不及预期；
- ◆ 原材料价格上涨风险。

## 资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>4039.99</b>	<b>4880.02</b>	<b>6146.50</b>	<b>7538.12</b>
货币资金	650.49	1768.52	2939.82	4368.29
应收及预付	1416.41	1476.71	1541.95	1525.16
存货	915.02	949.97	976.39	949.37
其他流动资产	1058.07	684.82	688.35	695.29
<b>非流动资产</b>	<b>4654.17</b>	<b>4791.19</b>	<b>4764.85</b>	<b>4746.91</b>
长期股权投资	421.40	418.25	418.25	418.25
固定资产	3265.54	3358.24	3412.60	3443.59
在建工程	422.50	462.85	388.13	340.08
无形资产	286.86	291.64	285.65	284.77
其他长期资产	257.87	260.22	260.22	260.22
<b>资产总计</b>	<b>8694.15</b>	<b>9671.21</b>	<b>10911.35</b>	<b>12285.03</b>
<b>流动负债</b>	<b>2470.82</b>	<b>2525.71</b>	<b>2663.20</b>	<b>2703.53</b>
短期借款	151.04	0.00	0.00	0.00
应付及预收	2026.09	2215.44	2306.13	2298.08
其他流动负债	293.68	310.26	357.07	405.44
<b>非流动负债</b>	<b>1476.81</b>	<b>1491.08</b>	<b>1491.08</b>	<b>1491.08</b>
长期借款	16.23	16.20	16.20	16.20
应付债券	1307.55	1326.41	1326.41	1326.41
其他非流动负债	153.03	148.46	148.46	148.46
<b>负债合计</b>	<b>3947.63</b>	<b>4016.78</b>	<b>4154.28</b>	<b>4194.60</b>
实收资本	875.65	888.98	888.98	888.98
资本公积	1186.61	1186.61	1186.61	1186.61
留存收益	2334.75	3144.34	4142.23	5348.91
归属母公司股东权益	4543.88	5366.80	6364.69	7571.37
少数股东权益	202.65	287.63	392.38	519.05
<b>负债和股东权益</b>	<b>8694.15</b>	<b>9671.21</b>	<b>10911.35</b>	<b>12285.03</b>

## 利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>5995.77</b>	<b>7310.55</b>	<b>8527.75</b>	<b>9799.82</b>
营业成本	4439.10	5398.11	6280.69	7190.13
税金及附加	33.85	40.21	46.90	53.90
销售费用	118.78	144.75	168.00	192.08
管理费用	269.20	307.04	349.64	391.99
研发费用	262.27	318.01	370.96	426.29
财务费用	82.29	69.08	48.61	29.11
资产减值损失	-114.56	-2.17	-1.68	-3.47
公允价值变动收益	16.28	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.06	0.00	0.00	0.00
资产处置收益	-18.40	-14.62	-15.35	-14.70
其他收益	37.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>697.58</b>	<b>1016.56</b>	<b>1245.93</b>	<b>1498.15</b>
营业外收入	1.04	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.66	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>697.96</b>	<b>1016.56</b>	<b>1245.93</b>	<b>1498.15</b>
所得税	86.17	121.99	143.28	164.80
<b>净利润</b>	<b>611.79</b>	<b>894.57</b>	<b>1102.65</b>	<b>1333.35</b>
少数股东损益	57.92	84.98	104.75	126.67
<b>归属母公司净利润</b>	<b>553.87</b>	<b>809.59</b>	<b>997.89</b>	<b>1206.68</b>
EBITDA	1218.03	1298.77	1511.08	1740.08

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

## 现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1223.43</b>	<b>1514.41</b>	<b>1565.41</b>	<b>1848.55</b>
净利润	611.79	894.57	1102.65	1333.35
折旧摊销	380.67	298.12	321.29	339.49
营运资金变动	30.24	217.80	40.62	73.71
其它	200.74	103.92	100.85	101.99
<b>投资活动现金流</b>	<b>-744.65</b>	<b>-185.80</b>	<b>-310.30</b>	<b>-336.25</b>
资本支出	-914.24	-445.56	-310.30	-336.25
投资变动	148.45	267.01	0.00	0.00
其他	21.14	-7.25	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-315.98</b>	<b>-210.57</b>	<b>-83.82</b>	<b>-83.82</b>
银行借款	291.85	-151.07	0.00	0.00
债券融资	0.00	18.86	0.00	0.00
股权融资	0.00	13.33	0.00	0.00
其他	-607.82	-91.70	-83.82	-83.82
<b>现金净增加额</b>	<b>141.14</b>	<b>1118.03</b>	<b>1171.29</b>	<b>1428.48</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>438.69</b>	<b>650.49</b>	<b>1768.52</b>	<b>2939.82</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>579.83</b>	<b>1768.52</b>	<b>2939.82</b>	<b>4368.29</b>

## 主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长	37.27%	21.93%	16.65%	14.92%
营业利润增长	41.20%	45.73%	22.56%	20.24%
归属母公司净利润增长	25.70%	46.17%	23.26%	20.92%
<b>获利能力 (%)</b>				
毛利率	25.96%	26.16%	26.35%	26.63%
净利率	10.20%	12.24%	12.93%	13.61%
ROE	12.19%	15.09%	15.68%	15.94%
ROIC	11.66%	12.46%	12.89%	13.12%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	45.41%	41.53%	38.07%	34.14%
净负债比率	18.96%	-	-	-
流动比率	1.64	1.93	2.31	2.79
速动比率	1.26	1.55	1.94	2.43
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.69	0.76	0.78	0.80
应收账款周转率	4.54	5.46	6.10	7.11
存货周转率	6.55	7.70	8.73	10.32
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.63	0.91	1.12	1.36
每股经营现金流	1.38	1.70	1.76	2.08
每股净资产	5.11	6.04	7.16	8.52
<b>估值比率</b>				
P/E	26.75	14.47	11.74	9.71
P/B	3.30	2.18	1.84	1.55
EV/EBITDA	12.85	8.75	6.74	5.04

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师申明：**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资建议的评级标准：**

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

**股票评级**

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

**行业评级**

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

**免责声明：**

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。