

电子

2019年10月25日

崇达技术 (002815)

——Q3 新品盈利低于预期，中高端通信板前景可期

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (下调)

市场数据： 2019年10月25日

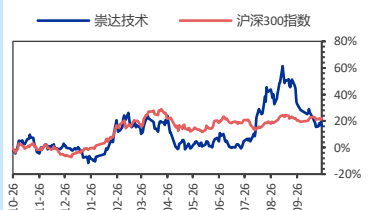
收盘价(元)	17.42
一年内最高/最低(元)	23.44/12.76
市净率	4.3
息率(分红/股价)	1.95
流通A股市值(百万元)	7119
上证指数/深证成指	2954.93/9660.44

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日

每股净资产(元)	4.06
资产负债率%	33.27
总股本/流通A股(百万)	875/409
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《崇达技术(002815)点评：中报净利同比下降5.6%，中高端通信板取得突破》
2019/08/16

《崇达技术(002815)点评：收购普诺威35%股权，成立南通崇达进军IC载板》
2019/05/30

证券分析师

杨海燕 A0230518070003
yanghy@swsresearch.com

联系人

谈必成
(8621)23297818×转
tanbc@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 2019 前三季度，崇达技术营业收入 27.77 亿元，同比增长 0.2%，实现归母净利润 3.9 亿元，同比减少 9.8%。
- **Q3 单季表现低于预期，毛利率下滑幅度较大。** Q3 单度实现营业收入 9.25 亿，同比下降 3.3%，实现归母净利润 1.26 亿，同比下降 17.7%。Q3 单季毛利率 28.33%，环比下降 4.04%，同比下降 4.79%；销售费用率 4.0%、管理费用率 6.6%同比均微升，研发费用率 6.0%，同比提升 1.6ppts；营业利润率 15.2%，同比下降 4ppts，环比下降 1.5ppts。
- **经营性现金流整体稳健，持续加码研发投入。** 公司 Q3 经营性现金流净额 2.67 亿，环比增长 70%，同比仅下降 4.1%，绝对额大幅高于归母净利润。公司整体运营相对健康。公司前三季度研发费用 1.63 亿，同比增长 36.68%。
- **PCB 产品线逐步完善。** 崇达技术以小批量 PCB 为主要产品，少量 HDI 产能主要位于江门崇达二期。2018 年 7 月 3 日，公司公告以 1.8 亿收购三德冠 20%股权。2019 年 4 月 1 日，公司公告继续收购三德冠 20%股权，合计持有 40%股权。三德冠成立于 2003 年，面向全球客户提供挠性线路板产品，产品广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑和汽车等领域。
- **外延加内生，进军 IC 载板。** 5 月 28 日，公司公告成立南通崇达子公司，将承载公司“半导体元器件制造及技术研发中心”的使命，并实现从 IC 载板跃迁至 IC 相关产业。2019 年 6 月崇达技术收购普诺威 40%股权，实现 MEMS 传感器封装基板的布局。目前，崇达技术已形成多层 PCB、HDI、FPC、封装基板的多产品线布局。公司逐步实现由小批量向大批量的业务转型。
- **切入 5G 赛道，有望受益于订单外溢效应。** 上半年，公司顺利切入 5G 产业链，成为中兴 5G 基站 PCB 的核心供应商之一。同时超算项目进展顺利，持续取得订单突破。随着 5G 的基站建设将于明后天迎来高峰期，在供应链 5G 基站 PCB 产能紧张的背景下，公司有望充分受益于订单外溢效应，承接头部厂商外溢订单，贡献边际产能。
- **下调盈利预测，下调至增持评级。** 鉴于新业务爬坡低于预期，将 2019/20/21 年营收预测从 44/61/78 亿元下调至 37/43/53 亿元，2019/20/21 年归母净利润预测从 6.8/9.7/13.0 亿元下调至 5.1/5.7/6.7 亿元。当前市值对应 2019 PE 30X，下调至增持评级。
- **风险提示：** PCB 下游景气度不及预期，新产品客户拓展不及预期。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	3,656	2,777	3,699	4,304	5,304
同比增长率(%)	17.8	0.2	1.2	16.4	23.2
归母净利润(百万元)	561	390	509	565	668
同比增长率(%)	26.3	-9.8	-9.2	10.9	18.3
每股收益(元/股)	0.67	0.45	0.58	0.65	0.76
毛利率(%)	32.9	30.6	31.1	30.8	30.6
ROE(%)	19.3	11.0	15.6	14.8	14.9
市盈率	26		30	27	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	3,103	3,656	3,699	4,304	5,304
其中: 营业收入	3,103	3,656	3,699	4,304	5,304
减: 营业成本	2,091	2,452	2,549	2,977	3,678
减: 税金及附加	26	41	42	49	60
主营业务利润	985	1,163	1,108	1,278	1,566
减: 销售费用	125	142	144	167	206
减: 管理费用	165	203	222	258	318
减: 研发费用	132	170	203	237	292
减: 财务费用	51	37	45	49	59
经营性利润	513	612	494	567	691
减: 资产减值损失	10	6	-5	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	7	44	80	80	80
营业利润	518	665	595	662	786
加: 营业外净收入	-4	-1	0	0	0
利润总额	514	664	595	662	786
减: 所得税	70	104	86	97	118
净利润	444	561	509	565	668
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	444	561	509	565	668
全面摊薄总股本	410	831	875	875	875
每股收益 (元)	0.54	0.68	0.58	0.65	0.76

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swyhsc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swyhsc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。