

2019年12月04日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

淳中科技:股权激励强化业绩高增长确定性,高激励提升公司凝聚力和积极性,迎接国产替代大时代

买入 (维持)

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	276	344	442	577
同比(%)	10.1%	24.9%	28.6%	30.5%
归母净利润(百万元)	85	130	173	226
同比(%)	-6.6%	53.2%	33.2%	30.3%
每股收益(元/股)	0.65	0.99	1.32	1.72
P/E(倍)	53.37	34.85	26.16	20.08

投资要点

- **事件:** 2019年12月4日,淳中科技发布2019年股票期权与限制性股票激励计划(草案),拟向激励对象授予权益总计367.8万份,约占公告日公司股本总额的2.81%,激励对象共171人,其中核心技术(业务)骨干168人。
- **未来订单可见度持续而确定:** 前三季度业绩持续超预期,未来订单信心十足,不断加大原材料储备力度,前三季度预付账款为0.2亿元,占总资产的比例较上期期末提升1.81pp,存货为1.00亿元,占总资产的比例较上期期末提升5.20pp。其次军改完成,政府以及军队作为淳中科技产品的重要应用领域,大订单持续落地,业绩贡献稳步提升,2018年军工订单占比不足20%,预计2019年将在30%以上。最后完善销售体系,加深市场及行业的覆盖深度,人均创收及创力持续新高,截止到2018年12月销售人员为130人,占员工总人数的31.86%,人均创收67.54万元,创利20.82万元。
- **安全可控,自主研发,迎接国产替代大时代:** 首先安全可控提高外企准入门槛,加快实现显控设备进口替代,目前淳中科技已经顺利实现在军队以及政府领域应用的进口替代,未来随着产品线的丰富以及销售资源的进一步拓展,淳中科技将是国内显控设备进口替代的不二选择。其次募资加码研发SoC芯片,加快实现芯片进口替代,目前淳中科技所需的FPGA芯片的核心技术主要集中在赛思灵、阿尔特拉等国外企业手中,因此专业音视频处理芯片的研发有利于大幅提高公司产品的性能、降低能耗、降低成本等,增强产品的竞争力。
- **激励目标显示业绩信心,强化业绩高增长确定性:** 本次股权激励目标为以18年净利润为基数,19年净利润增长率不低于30%,20年不低于60%,21年不低于90%,年均复合增长率超过30%,随着5G高清视频以及专业音视频产业需求,中国显控系统设备的市场需求增长较快,年均增速在10%以上,我们预计,未来我国显控行业有望迎百亿市场空间,淳中科技作为显控行业的龙头企业,年均复合增速远超行业增速,随着技术、订单等业绩动能持续释放,未来业绩高增长趋势确定而持续。
- **盈利预测与投资评级:** 淳中科技作为优质显控龙头,尽享国产替代红利,受益于5G高清视频及专业音视频需求,有望实现“业绩*估值”双击,预计2019-2021年归母净利润分别为1.30/1.73/2.26亿元,EPS分别为0.99/1.32/1.72元,对应PE分别为34.85/26.16/20.08X,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 大额订单量不及预期;下游行业市场需求发展不及预期;

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.62
一年最低/最高价	17.79/39.00
市净率(倍)	5.57
流通A股市值(百万元)	3056.14

基础数据

每股净资产(元)	6.21
资产负债率(%)	10.75
总股本(百万股)	130.97
流通A股(百万股)	88.28

相关研究

- 1、《淳中科技(603516):淳中科技:三季报业绩继续大超预期,加码芯片研发,国产替代助推公司加速成长》2019-10-27
- 2、《淳中科技(603516):淳中科技持续推荐:募资加码视频大脑“芯”自主研发,借势专业音视频行业景气持续提升、剑指更广空间》2019-09-29
- 3、《淳中科技(603516):5G高清视频产业加速前行,高清视频赋能者将率先且持续受益》2019-09-08

淳中科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	607	689	809	972	营业收入	276	344	442	577
现金	28	63	128	206	减:营业成本	76	93	116	148
应收账款	102	125	166	213	营业税金及附加	4	5	7	9
存货	46	58	73	95	营业费用	55	63	83	108
其他流动资产	431	442	442	458	管理费用	35	53	65	86
非流动资产	202	215	234	263	财务费用	-2	2	1	0
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0
固定资产	78	92	112	141	加:投资净收益	12	8	10	9
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	营业利润	86	137	180	236
其他非流动资产	123	122	122	122	加:营业外净收支	-0	0	-0	-0
资产总计	809	903	1,043	1,235	利润总额	86	137	180	236
流动负债	50	54	64	72	减:所得税费用	1	7	7	10
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	20	21	30	35	归属母公司净利润	85	130	173	226
其他流动负债	31	33	34	38	EBIT	85	136	177	231
非流动负债	2	2	2	3	EBITDA	93	141	184	238
长期借款	0	1	1	1					
其他非流动负债	2	2	2	2	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	52	56	66	75	每股收益(元)	0.65	0.99	1.32	1.72
少数股东权益	0	0	-0	-0	每股净资产(元)	5.77	6.47	7.46	8.86
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	756	847	977	1,160	股)	131	131	131	131
负债和股东权益	809	903	1,043	1,235	ROIC(%)	11.1%	15.2%	17.4%	19.0%
					ROE(%)	11.2%	15.3%	17.7%	19.4%
					毛利率(%)	72.4%	73.1%	73.8%	74.3%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	30.8%	37.8%	39.2%	39.1%
经营活动现金流	60	86	126	148	资产负债率(%)	6.5%	6.2%	6.3%	6.1%
投资活动现金流	-520	-10	-17	-27	收入增长率(%)	10.1%	24.9%	28.6%	30.5%
筹资活动现金流	382	-40	-45	-42	净利润增长率(%)	-6.6%	53.2%	33.2%	30.3%
现金净增加额	-77	35	64	78	P/E	53.37	34.85	26.16	20.08
折旧和摊销	7	6	7	8	P/B	6.00	5.35	4.64	3.91
资本开支	119	13	19	29	EV/EBITDA	48.67	31.67	23.92	18.16
营运资本变动	-22	-43	-46	-76					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

