

淳中科技 (603516) 重大事项点评

高激励考核条件彰显十足信心

事项:

- ❖ 公司公告拟向激励对象授予股票 367.80 万份, 约占股本总额的 2.81%, 其中拟向激励对象授予 134.30 万份股票期权, 约占股本总额的 1.03%, 拟向激励对象授予 233.50 万股限制性股票, 约占股本总额的 1.78%。股票期权的行权价格为 34.9 元/股, 限制性股票的授予价格为 17.45 元/股。授予的激励对象共计 171 人。

评论:

- ❖ **考核标准较高, 彰显对未来成长前景的信心。**公司股票激励的考核条件为, 以 2018 年净利润为基数, 2019 年/2020 年/2021 年的净利润增速不低于 30%/60%/90%; 或者以 2018 年收入为基数, 2019 年/2020 年/2021 年的收入增速不低于 30%/70%/120%。我们认为公司考核条件较高, 充分彰显成长信心。
- ❖ **看好公司未来几年持续快速增长。**公司是专业音视频解决方案提供商, 面对的专业音视频行业市场空间远超千亿美金, 成长空间极为广阔; 受益于军工信息化回暖以及新产品推出, 公司 2019 年业绩逐季加速; 展望未来, 看好军队信息化持续高增长以及应急管理信息化订单加速落地, 我们对业绩持续高增长充满信心。

5G 正在加速落地, 高清视频是 5G 的重要应用领域, 高清视频有望带来新的成长机会。视频产业链涉及信号层、传输层、控制层、显示层等多个产业链环节, 5G 加速落地, 高清视频产业链各环节均有望受益, 淳中作为国内显示控制龙头, 4K/8K 均有产品储备/技术研发, 有望充分受益于超高清视频产业的发展。

- ❖ **投资建议:** 公司成长逻辑不断验证, 本次股权激励方案更是彰显公司对未来发展的信心, 我们维持预测 19-21 年归母净利润为 1.40 亿、1.87 亿、2.34 亿元, 对应估值分别为 36 倍、27 倍、21 倍, 参考可比公司估值及公司历史估值, 综合给予公司 2020 年 35 倍 PE, 上调目标价至 49.96 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险提示:** 下游需求减少风险; 市场竞争加剧风险; 新产品开发不及预期。

主要财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	276	412	539	668
同比增速(%)	10.1%	49.5%	30.8%	24.0%
归母净利润(百万)	85	140	187	234
同比增速(%)	-6.6%	65.1%	33.4%	25.1%
每股盈利(元)	0.65	1.07	1.43	1.79
市盈率(倍)	59	36	27	21
市净率(倍)	7	6	5	4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 12 月 5 日收盘价

强推 (维持)

目标价: 49.96 元

当前价: 38.08 元

华创证券研究所

证券分析师: 陈宝健

电话: 010-66500984
 邮箱: chenbaojian@hcyjs.com
 执业编号: S0360517060001

证券分析师: 邓芳程

电话: 021-20572565
 邮箱: dengfangcheng@hcyjs.com
 执业编号: S0360518080001

联系人: 刘逍遥

电话: 010-63214650
 邮箱: liuxiaoyao@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	13,097
已上市流通股(万股)	8,828
总市值(亿元)	49.87
流通市值(亿元)	33.62
资产负债率(%)	10.7
每股净资产(元)	6.2
12 个月内最高/最低价	39.0/17.9

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《淳中科技 (603516) 深度研究报告: 市场关注焦点问题解答》

2019-08-25

《淳中科技 (603516) 重大事项点评: 拟募集 3 亿转债研发芯片, 有望充分受益国产替代》

2019-09-30

《淳中科技 (603516) 2019 年三季度报点评: 业绩加速明显, 全年更值得期待》

2019-10-30

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	28	23	110	220
应收票据	11	17	22	27
应收账款	102	161	185	217
预付账款	3	13	9	11
存货	46	103	141	174
其他流动资产	417	404	416	407
流动资产合计	607	721	883	1,056
其他长期投资	10	10	10	10
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	78	80	84	90
在建工程	0	1	0	3
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	114	113	113	113
非流动资产合计	202	204	207	216
资产合计	809	925	1,090	1,272
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	20	33	45	55
预收款项	5	7	10	12
其他应付款	4	4	4	4
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	21	24	25	30
流动负债合计	50	68	84	101
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	2	0	0	0
非流动负债合计	2	0	0	0
负债合计	52	68	84	101
归属母公司所有者权益	756	857	1,005	1,170
少数股东权益	0	0	1	1
所有者权益合计	757	857	1,006	1,171
负债和股东权益	809	925	1,090	1,272

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	61	381	168	172
现金收益	90	147	194	241
存货影响	-7	-57	-38	-33
经营性应收影响	-21	-77	-28	-42
经营性应付影响	10	16	14	13
其他影响	-12	352	25	-7
投资活动现金流	-520	-359	-60	-16
资本支出	-16	-9	-10	-16
股权投资	12	0	0	0
其他长期资产变化	-516	-350	-50	0
融资活动现金流	382	-27	-21	-46
借款增加	0	0	0	0
股利及利息支付	-37	-39	-70	-87
股东融资	427	0	0	0
其他影响	-8	12	49	41

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	276	412	539	668
营业成本	76	127	174	215
税金及附加	4	6	8	10
销售费用	55	59	75	94
管理费用	35	41	50	60
财务费用	-2	0	0	-1
资产减值损失	2	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	12	13	15	19
其他收益	16	23	31	33
营业利润	86	143	191	238
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	86	143	191	238
所得税	1	3	4	4
净利润	85	140	187	234
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	85	140	187	234
NOPLAT	83	140	187	234
EPS(摊薄) (元)	0.65	1.07	1.43	1.79

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	10.1%	49.5%	30.8%	24.0%
EBIT 增长率	-18.4%	68.4%	33.5%	24.9%
归母净利润增长率	-6.6%	65.1%	33.4%	25.1%
获利能力				
毛利率	72.4%	69.1%	67.7%	67.8%
净利率	30.8%	34.1%	34.8%	35.1%
ROE	11.2%	16.4%	18.6%	20.0%
ROIC	12.8%	34.5%	37.0%	34.8%
偿债能力				
资产负债率	6.5%	7.3%	7.8%	8.0%
债务权益比	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1214.0%	1060.3%	1051.2%	1045.5%
速动比率	1122.0%	908.8%	883.3%	873.3%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
应收帐款周转天数	118	115	116	109
应付帐款周转天数	78	74	80	84
存货周转天数	203	211	252	263
每股指标(元)				
每股收益	0.65	1.07	1.43	1.79
每股经营现金流	0.47	2.91	1.28	1.31
每股净资产	5.77	6.54	7.67	8.93
估值比率				
P/E	59	36	27	21
P/B	7	6	5	4
EV/EBITDA	55	34	25	20

计算机组团队介绍

组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017年加入华创证券研究所。2015年新财富最佳分析师第2名团队成员，2016年新财富最佳分析师第6名团队成员。

分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘道遥

中国人民大学管理学硕士。2018年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500