

淳中科技（603516）：业绩符合预期，充分受益高清视频产业加速发展

2020 年 03 月 30 日

强烈推荐/维持

淳中科技 公司报告

事件：淳中科技披露 2019 年年度报告，公司 2019 年实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 34.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.14 亿元；同比增长 34.45%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.03 亿元，同比增长 38.53%。

一、业绩符合预期，内部管理完善，费用控制效果明显

受益于公司上市后对营销网络加大投入、军队订单的复苏以及新产品投放市场巩固优势行业地位，公司 2019 年业绩快速增长，实现营业收入 3.71 亿元，同比增长 34.73%，符合预期。另外公司 2018 年人员和信息化建设等方面投入较大，这些投入已经初见成效，2019 年公司在期间费用控制方面效果明显，期间费用 1.43 亿元，同比增长 5.29%，远低于收入增长水平。由于公司的产品线扩充导致产品结构变化，公司的毛利率水平相较于 2018 年的 72.41% 下降至 68.3%，公司通过较强的费用控制能力也保证了公司的净利率水平与 2018 年持平。公司 SAP、OA、CRM 等信息化系统逐步投入使用，跨部门之间基于统一目标而产生良性互动沟通，为公司战略目标的实现提供了组织保障，公司内部管理能力逐步完善，随着公司毛利率趋于稳定，公司优秀的内部管理能力有望带来公司业绩的高增长。

二、产品线扩充增强实力，公司持续扩大营收规模

在上市前，公司规模较小，产品方向重点在突破显控系统领域内“高、精、尖”类产品的研发，上市后利用资金和平台优势不断扩充产品线。2019 年以来，公司陆续推出了基于分布式编解码视频技术的 NYX 双引擎系统、支持海量数据信号接入的高性能 Cronos 多功能综合处理平台、可视化交互控制系统 CrossMedia Pro 及 VOMS 运维管理平台等，这些重量级新产品为公司业绩增长提供了重要保障。产品结构的变化短期导致公司毛利率水平有所下降，但是新产品的拓展有助于增强公司针对各行业不同需求提供成熟解决方案的能力，保持公司在显控系统领域的领先优势，带来业绩的持续增长。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	275.56	371.25	510.51	727.00	994.11
增长率（%）	10.08%	34.73%	37.51%	42.41%	36.74%
归母净利润（百万元）	84.95	114.22	159.16	219.76	298.16
增长率（%）	-6.57%	34.45%	39.35%	38.07%	35.67%
净资产收益率（%）	11.23%	13.72%	17.12%	20.57%	23.79%
每股收益（元）	0.66	0.87	1.22	1.68	2.28
PE	66.47	50.43	36.10	26.14	19.27
PB	7.60	6.90	6.18	5.38	4.58

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

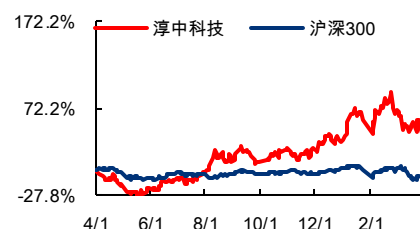
公司主要从事显控系统产品及解决方案的设计、研发、生产、销售及维护。产品主要适用于指挥控制中心、会议室及展览展示等多媒体视讯场景，主要有设备和平台两大类主要产品，具体包括图像处理设备、矩阵切换设备、信号传输设备及数字视频综合平台、显控协作平台等。

未来 3-6 个月重大事项提示：

交易数据

52 周股价区间（元）	54.43-20.65
总市值（亿元）	53.15
流通市值（亿元）	35.2
总股本/流通 A 股（万股）	13,330/8,828
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.45

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

分析师：叶盛

010-66554022

yesheng@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517070003

研究助理：陈晓博

chenxb_yjs@dxzq.net.cn

三、公司销售渠道逐渐完善，业务场景不断拓展

公司积极完善市场营销与技术服务体系，努力形成面向全国的服务网络，市场营销渠道体系逐渐完善，同时受益于国家“十三五规划”及《超高清视频发展规划》等外部积极因素的影响，公司为国庆 70 周年阅兵、国家气象局、人民日报融媒体中心、北京大兴国际机场、上海进博会、武汉军运会、贵阳大数据中心等一系列标杆项目提供了解决方案。

公司长期以来深耕于军队、武警、公安、展览展示等行业，随着行业和渠道客户的不断拓展，公司显控产品越来越多地应用在应急管理、智慧电力、数字医疗、娱乐餐饮等产生新业务需求的行业，业务场景的拓展也为公司业绩的增长提供了充足动力。

图 1：公司产品应用场景



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

四、布局上游芯片研发，提高产品竞争力，把握国产替代机遇

2019 年度，公司启动了公开发行人可转换公司债券的再融资项目，加速专业音视频芯片设计项目投入。

● 芯片研发有助于提升产品性能，降低生产成本，提升公司竞争力

目前公司采购的芯片主要为通用型或半定制型芯片，虽然该部分芯片能满足公司现有产品的需求，但与专业音视频处理芯片相比在性能上仍存在差距。另外，从公司招股说明书中披露的数据可以看出，公司的采购成本中，芯片采购成本占比最高，达 50% 以上。

表 1：公司采购成本（万元）及占比

原料种类	2017 年 1-6 月		2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
芯片	1,596.44	49.22%	3,023.23	56.41%	2,215.16	51.66%	2,488.89	57.29%
其他电子元器件	733.38	22.61%	831.34	15.51%	790.5	18.43%	745.1	17.15%
印刷电路板	285.69	8.81%	385.44	7.19%	334.48	7.80%	359.11	8.27%
机箱结构件	293.98	9.06%	648.24	12.09%	534.27	12.46%	333.44	7.67%
其他辅助材料	333.74	10.29%	471.35	8.79%	413.77	9.65%	417.96	9.62%
合计	3,243.23	100.00%	5,359.60	100.00%	4,288.18	100.00%	4,344.50	100.00%

资料来源：招股说明书，东兴证券研究所

公司长期从事专业音视频产品或系统研发，积累了一定数量的专业音视频处理芯片研发人才，在专业音视频处理芯片设计方面进行了大量尝试并积累了一定的技术。所以公司希望向上延伸产业链，通过强大的芯片性能以及合理规范的芯片设计来保证用户使用的效率、安全以及降低产品成本，同时也有助于提高公司产品的性能、降低能耗、降低生产成本，增强公司产品的竞争力。

● 提高自主可控能力，把握国产替代机遇

近年，政府、军队、交通等行业或客户在音视频产品方面的需求快速增长，此外，随着国家对安全生产重视程度的不断提高以及相关加强安全生产的政策法规出台，安全生产监控与应急指挥系统的需求亦快速增长。

公司的显控设备产品作为信息安全的重要环节，一直积极参与建设和国计民生高度相关的各行各业，如轨道交通、航天航空、国防军队、公安武警、气象和电力等信息化建设，这些行业或客户基于国家安全、数据安全或安全生产，对音视频等产品硬件的自主可控的要求逐渐提高，在国产替代趋势背景下，关键核心部件芯片的自主可控的诉求越来越迫切。

目前音视频芯片行业相对由境外公司垄断、控制，容易受有关境外法律、政策影响，公司研发专业音视频处理芯片有利于多媒体视讯行业在部分关键组件降低对外依存度，亦是迎合下游行业或重点客户需求的必然举措。公司有望通过把握国产替代机遇结合丰富的行业经验基础进一步扩大市场份额。

五、政策支持加码，“新基建”5G 再加速，公司充分受益超高清视频产业发展

2019 年 3 月 1 日，工业与信息化部、国家广电总局、中央广播电台联合发布《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022）》，制定了“4K 先行，兼顾 8K”的总体技术路线，以大力推进超高清视频产业发展和相关领域的应用。《行动计划》分为两步，到 2020 年，4K 摄像机、监视器、切换台等采编播专用设备形成产业化能力；到 2022 年，4K 频道供给能力大幅提升，有线电视网络升级改造和监测监管系统建设不断完善，在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域实现超高清视频的规模化应用。

表 2：超高清视频产业发展行动计划（2019-2022）发展目标

	第一阶段：到 2020 年	第二阶段：到 2022 年
产业标准	4K 摄像机、监视器、切换台等采编播专用设备形成产业化能力，建立 较为完善的超高清视频产业标准体系	CMOS 图像传感器、光学镜头、专业视频处理芯片、编解码芯片等核心元器件取得突破， 8K 前端核心设备形成产业化能力
硬件终端	符合高动态范围（HDR）、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的 4K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 40%	符合 HDR、宽色域、三维声、高帧率、高色深要求的 4K 电视终端全面普及， 8K 电视终端销量占电视总销量的比例超过 5%
渠道建设	中央广播电视总台和有条件的地方电视台开办 4K 频道，不少于 5 个省市的有线电视网络和 IPTV 平台开展 4K 直播频道传输业务和点播业务，实现 超高清节目制作能力超过 1 万小时/年	4K 频道供给能力大幅提升，有线电视网络升级改造和监测监管系统建设不断完善， 实现超高清节目制作能力超过 3 万小时/年 ，开展北京冬奥会赛事节目 8K 制播试验
用户规模	4K 超高清视频用户数达 1 亿	超高清视频用户数达到 2 亿
应用场景	在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域 开展基于超高清视频的应用示范	在文教娱乐、安防监控、医疗健康、智能交通、工业制造等领域 实现超高清视频的规模化应用

资料来源：工信部，东兴证券研究所

2019 年 6 月工信部正式向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照。我国正式进入 5G

商用元年。2020年3月，中共中央政治局常务委员会会议提出，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。5G商用再加速，而5G网络是超高清系统应用的重要场景。4K超高清拍摄是整条产业链的起点，直接影响4K超高清节目的呈现效果。采用4K超高清技术拍摄，能够保证图像拍摄的清晰度和曝光准确，以及整个画面的层次性和对比度，最大限度地还原图像的真实色彩。高清晰图像包含着大数据量的内容信息，4G时代受限于5~6Mbps的网络传输速率及用户集聚、链路拥塞等诸多问题困扰，拍摄信号回传更多地采用有线或者微波的方式。5G网络所具有的高带宽、低时延特点和扩展能力则有效补充了原有传输方式。

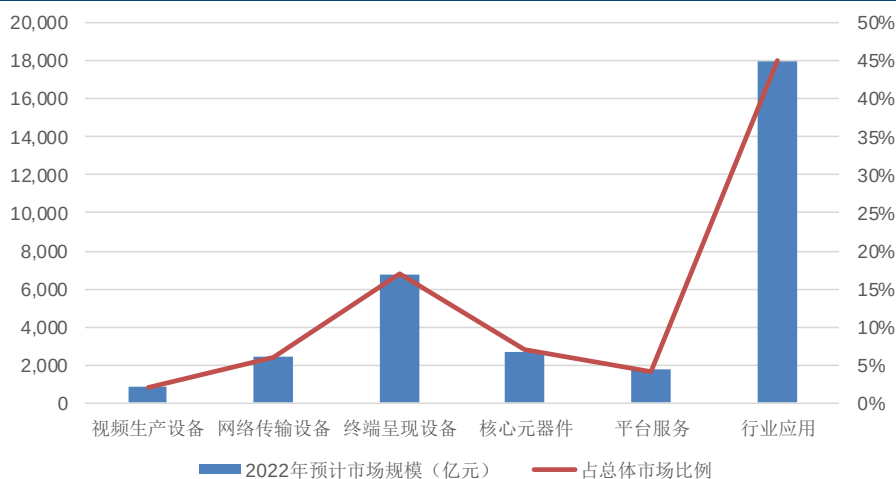
表 3：5G 与 4G 关键技术对比

关键性能指标	定义	4G	5G	提升效果
峰值速率	单用户可获得最高传输速率	1Gbps	10-20Gbps	10-20 倍
用户体验速率	真实网络环境下用户可获得的最低传输速率	10Mbps	0.1-10Gbps	10-100 倍
流量密度	单位面积区域内的总流量	0.1Tbps/km ²	10Tbps/Km ²	100 倍
连接数密度	单位面积上支持的在线设备总和	10 万 /平方公里	100 万 /平方公里	10 倍
端到端时延	数据包从源节点开始传输到被目的节点正确接收的时间	10ms	1ms	10 倍
移动通信环境	满足一定性能要求时，收发双方间的最小相对移动速度	350km/h	500km/h	1.43 倍

资料来源：C114 通信网，东兴证券研究所

超高清产业链是一个涉及硬件、软件，电子、半导体、信息与通信产业，从传感器到显示器的广大范畴。但是，这个巨大的产业链，却也有瓶颈式的“应用节点”：这就是信号的传输与处理。这一关键点，就如同沙漏和哑铃结构的中间点，牢牢掌控全局应用的“调度”。亦因如此，超高清产业的发展，必然成为信号传输与处理产业的一场“饕餮盛宴”，为显控系统行业带来巨大的想象空间。根据《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022）》，到2022年，我国超高清视频产业总体规模预计超过4万亿元。淳中科技作为业内领先的专业显控产品及解决方案提供商，在该计划的项目系统中，发挥着连接显示单元和信号资源之间的核心传输、处理、控制的重要作用，未来有望充分受益于超高清视频产业的高速发展。

图 2：2022 年我国超高清市场产业细分领域产业规模及比重



资料来源：CCID，东兴证券研究所

公司盈利预测及投资评级：公司是行业领先的显控产品及解决方案提供商，看好国产替代和公司产品线扩充带来的业绩增长。我们预计公司 2020-2022 年归母净利润为 1.59/2.20/2.98 亿元，对应 EPS 分别为 1.22/1.68/2.28 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 36/26/19 倍。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：显控市场需求发展不及预期；行业竞争格局的不确定性；公司新产品开发不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	607	618	654	770	1027	营业收入	276	371	511	727	994
货币资金	28	260	203	172	229	营业成本	76	118	166	240	333
应收账款	102	229	266	359	490	营业税金及附加	4	5	6	9	12
其他应收款	0	1	1	1	2	营业费用	55	57	79	110	147
预付款项	3	8	13	20	30	管理费用	35	36	48	66	87
存货	46	67	95	137	191	财务费用	-2	-1	-5	-4	-4
其他流动资产	417	6	20	20	20	资产减值损失	1.90	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	202	323	394	460	443	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	8	8	8	8	投资净收益	11.88	11.12	11.12	11.12	11.12
固定资产	78	88	219	305	358	营业利润	86	124	173	240	326
无形资产	0	5	10	12	14	营业外收入	0.00	2.00	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	110	0	0	0	0	营业外支出	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	809	941	1048	1230	1470	利润总额	86	126	175	242	328
流动负债合计	50	106	116	159	215	所得税	1	12	16	22	30
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	85	114	159	220	298
应付账款	20	67	68	99	137	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	5	11	20	33	50	归属母公司净利润	85	114	159	220	298
一年内到期的非流动	0	0	0	0	0	EBITDA	91	130	183	263	358
非流动负债合计	2	2	2	2	2	EPS（元）	0.66	0.87	1.22	1.68	2.28
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	52	108	118	161	217	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	10.08%	34.73%	37.51%	42.41%	36.74%
实收资本（或股本）	131	131	131	131	131	营业利润增长	-16.23%	43.47%	39.99%	38.51%	35.97%
资本公积	463	465	465	465	465	归属于母公司净利	-6.57%	34.45%	39.35%	38.07%	35.67%
未分配利润	142	213	305	438	615	获利能力					
归属母公司股东权益	756	833	929	1068	1253	毛利率(%)	72.41%	68.30%	67.49%	67.00%	66.50%
负债和所有者权益	809	941	1048	1230	1470	净利率(%)	30.78%	30.75%	31.17%	30.22%	29.98%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润（%）	10.50%	12.14%	15.19%	17.87%	20.28%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	11.23%	13.72%	17.12%	20.57%	23.79%
经营活动现金流	60	13	76	128	174	偿债能力					
净利润	85	114	159	220	298	资产负债率(%)	6%	11%	11%	13%	15%
折旧摊销	6.10	7.35	14.61	27.11	36.13	流动比率	12.03	5.83	5.64	4.84	4.79
财务费用	-2	-1	-5	-4	-4	速动比率	11.12	5.20	4.82	3.98	3.90
应收账款减少	0	0	-36	-93	-132	营运能力					
预收帐款增加	0	0	9	13	17	总资产周转率	0.48	0.42	0.51	0.64	0.74
投资活动现金流	-520	260	-74	-82	-7	应收账款周转率	3.04	2.24	2.06	2.33	2.34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	16.72	8.57	7.55	8.72	8.44
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标（元）					
投资收益	12	11	11	11	11	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.87	1.22	1.68	2.28
筹资活动现金流	382	-41	-58	-77	-109	每股净现金流(最新	-0.60	1.77	-0.43	-0.24	0.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.77	6.36	7.10	8.16	9.57
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	61	0	0	0	0	P/E	66.47	50.43	36.10	26.14	19.27
资本公积增加	356	1	0	0	0	P/B	7.60	6.90	6.18	5.38	4.58
现金净增加额	-78	232	-57	-32	57	EV/EBITDA	62.94	42.09	30.24	21.22	15.42

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	淳中科技（603516）：视频领域迎来新发展，显控龙头正逢新机遇	2019-07-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526