

3 亿可转债落地, 助力 5G 高清视频赋能者再腾飞

买入 (维持)

2020 年 07 月 17 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	371	502	648	822
同比 (%)	34.7%	35.1%	29.1%	27.0%
归母净利润 (百万元)	114	169	233	301
同比 (%)	34.4%	47.9%	37.7%	29.4%
每股收益 (元/股)	0.86	1.27	1.75	2.26
P/E (倍)	42.93	29.53	21.44	16.57

投资要点

■ **事件:** 7 月 17 日, 淳中科技发布公开发行可转换公司债券募集公告, 拟发行可转债总额为人民币 30,000 万元, 可转换公司债券的期限为自发行之日起 6 年, 初始转股价格为 39.37 元/股, 募集资金主要用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目以及营销网络建设项目。

■ **募资加码芯片研发, 增强核心优势:** 本次淳中科技拟募资 3 亿元, 其中约 2 亿元 (占总募资总额的 67%) 用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目, 约 0.46 亿元 (占总募资总额的 15%) 用于营销网络建设项目, 我们认为, 本次可转债项目的落地能够显著提升淳中科技技术优势以及市场拓展能力; 首先, 芯片作为显控设备实现功能的核心部件, 核心技术主要集中在赛思灵等国外厂商手中, 虽然采购的通用型以及半定制型芯片能够满足现有需求, 但是与专业音视频处理芯片性能仍有差距, 所以淳中科技本次加大芯片的研发进度, 一方面能够加速芯片的国产替代进度, 进一步降低成本, 强化产品核心竞争力, 打造更多优势产品; 其次加强营销网络建设, 改善当前营销网络布局不完善的现状, 纵向做深市场覆盖, 深度挖掘客户价值, 横向拓展更广的市场需求, 加大城市布局, 助推业绩实现稳定增长。

■ **疫情影响减弱, 市场需求不减, 淳中科技业绩将重回高速增长轨道:** 淳中科技作为视频显示控制的“大脑”、5G 高清视频的赋能者, 将率先并且持续受益于 5G 高清视频的发展红利, 据中商产业研究院预计, 2022 年我国超高清视频产业总规模将超过 4 万亿元。随着疫情对于项目招投标、合同签署以及项目实施等负面影响的减小, 订单将重新恢复到正常水平, 我们预计淳中科技业绩也将重回高速增长轨道。

■ **盈利预测与投资评级:** 淳中科技将继续保持视频显示“大脑”定位, 深耕显控行业, 我们持续看好淳中科技未来业绩增长, 2020-2022 年营业收入分别为 5.02 亿元、6.48 亿元以及 8.22 亿元, 归母净利润分别为 1.69 亿元、2.33 亿元以及 3.01 亿元, EPS 分别为 1.27 元、1.75 元以及 2.26 元, 对应的 PE 分别为 30X/21X/17X, 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)	37.44
一年最低/最高价	24.24/54.55
市净率(倍)	5.92
流通 A 股市值(百万元)	3305.08

基础数据

每股净资产(元)	6.32
资产负债率(%)	8.97
总股本(百万股)	133.30
流通 A 股(百万股)	88.28

相关研究

1、《淳中科技 (603516): 淳中科技: 疫情扰动影响逐步减小, 未来高增长趋势不减》

2020-04-21

2、《淳中科技 (603516): 淳中科技: 高清视频大行业小公司, 业绩持续高增长》

2020-03-29

3、《淳中科技 (603516): 专业音视频显示控制龙头, 尽享国产替代及 5G 高清视频产业红利》

2020-03-09

淳中科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	618	684	873	1,045	营业收入	371	502	648	822
现金	260	309	339	466	减:营业成本	118	155	194	234
应收账款	229	218	360	374	营业税金及附加	5	7	9	12
存货	67	83	105	121	营业费用	57	89	107	141
其他流动资产	61	74	70	85	管理费用	36	77	92	114
非流动资产	323	366	415	475	财务费用	-1	-3	-2	-3
长期股权投资	8	11	15	19	资产减值损失	0	2	4	5
固定资产	88	158	223	288	加:投资净收益	11	11	11	11
在建工程	209	179	159	150	其他收益	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	6	营业利润	124	185	255	331
其他非流动资产	14	13	13	13	加:营业外净收支	2	1	2	1
资产总计	941	1,050	1,288	1,521	利润总额	126	186	256	332
流动负债	106	83	141	119	减:所得税费用	12	17	24	31
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
应付账款	67	47	96	77	归属母公司净利润	114	169	233	301
其他流动负债	39	35	45	42	EBIT	118	178	247	320
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	126	187	261	339
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	2	2	2	2	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	108	85	143	121	每股收益(元)	0.87	1.27	1.75	2.26
少数股东权益	0	0	0	-0	每股净资产(元)	6.36	7.24	8.59	10.50
					发行在外股份(百万股)	131	133	133	133
归属母公司股东权益	833	965	1,145	1,399	ROIC(%)	12.9%	16.7%	19.5%	20.7%
负债和股东权益	941	1,050	1,288	1,521	ROE(%)	13.7%	17.5%	20.3%	21.5%
					毛利率(%)	68.3%	69.0%	70.0%	71.5%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	30.8%	33.7%	35.9%	36.6%
经营活动现金流	13	125	132	239	资产负债率(%)	11.5%	8.1%	11.1%	8.0%
投资活动现金流	260	-41	-52	-69	收入增长率(%)	34.7%	35.1%	29.1%	27.0%
筹资活动现金流	-41	-34	-50	-44	净利润增长率(%)	34.4%	47.9%	37.7%	29.4%
现金净增加额	232	49	30	127	P/E	42.93	29.53	21.44	16.57
折旧和摊销	8	10	14	20	P/B	5.89	5.17	4.36	3.57
资本开支	132	40	45	56	EV/EBITDA	37.23	24.88	17.75	13.27
营运资本变动	-106	-40	-101	-68					

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>