

三季度业绩继续加速向上，需求旺盛、订单饱满，看好未来持续高增长 买入（维持）

2020 年 10 月 29 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	514	555	749
同比（%）	34.7%	38.4%	8.0%	35.0%
归母净利润（百万元）	114	133	179	247
同比（%）	34.4%	16.9%	34.0%	38.0%
每股收益（元/股）	0.86	1.00	1.34	1.85
P/E（倍）	42.57	36.43	27.19	19.71

投资要点

■ **事件：**10 月 29 日，淳中科技公布 2020 年三季度业绩：前三季度公司实现营业总收入 3.16 亿元，同比上升 12.70%，实现扣非归母净利润 0.79 亿元，同比下降 9.35%。

■ **业绩快速提升，盈利能力稳定：**淳中科技 2020 年 Q3 单季度实现营收 1.55 亿元，同比上升 51.52%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比上升 15.26%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比上升 19.74%，同比增速较 Q2（-3.44%）提升 23.18pp。盈利能力方面，公司前三季度销售毛利率 61.11%，较上半年（66.13%）下降 5.02pp；销售净利率为 26.61%，较上半年（24.97%）上升 1.64pp。

■ **流动性充足，增加存货储备，表明管理层业绩信心：**2020 年 Q3 公司货币资金存量为 2 亿元，同比和环比分别提升 225.33%和 146.27%，主要原因是收到发行可转换债券募集资金。目前公司货币资金处于阶段性高位，流动性充足。从存货储备情况来看，2020 年三季度公司存货 0.65 亿元，环比上升 15.1%，公司增加存货储备主要是为未来订单增加，产量提升做准备，表明公司管理层对公司未来业绩持续增长充满信心。

■ **产业化迎来快速发展期，超高清视频带动下游需求：**公司是国内显示控制专业设备龙头，从下游应用场景来看，国防军队和公安武警合计占比超过 50%。中国企业目前的信息化程度较低，预计未来几年内将迎来较快发展，行业需求将大幅提升，同时国内军工信息化正在快速推进，公司作为军工信息化龙头将充分受益。另一方面，今年公司发行可转债募资 3 亿元，其中 2 亿元用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目，近几年我国超高清视频产业快速发展，预计 2017-2022 年国内产值 CAGR 达到 39.8%，淳中科技作为视频显示控制的大脑，是 5G 高清视频的赋能者，未来将持续受益于 5G 高清视频产业发展。

■ **盈利预测与投资评级：**根据关键假设及近期财报，调整盈利预测，预计 2020-2022 年的营业收入分别为 5.14 亿元、5.55 亿元和 7.49 亿元（之前为 5.14 亿元、6.94 亿元和 9.37 亿元），归母净利润分别为 1.33 亿元、1.79 亿元和 2.47 亿元（之前为 1.61 亿元、2.28 亿元和 3.24 亿元），EPS 分别为 1.00 元、1.34 元和 1.85 元（之前为 1.21 元、1.71 元和 2.43 元），对应 PE 分别为 36/27/20X，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)	36.48
一年最低/最高价	31.05/54.55
市净率(倍)	4.99
流通 A 股市值(百万元)	3220.33

基础数据

每股净资产(元)	6.75
资产负债率(%)	25.89
总股本(百万股)	133.30
流通 A 股(百万股)	88.28

相关研究

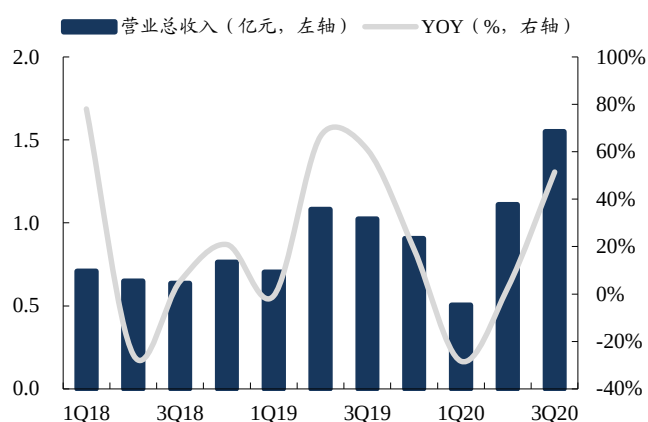
- 1、《淳中科技（603516）：二季度业绩稳步回升，股权激励彰显未来成长信心》2020-08-20
- 2、《淳中科技（603516）：3 亿可转债落地，助力 5G 高清视频赋能者再腾飞》2020-07-17
- 3、《淳中科技（603516）：淳中科技：疫情扰动影响逐步减小，未来高增长趋势不减》2020-04-21

1. 业绩快速增长，经营效率提升

1.1. 经营状况良好，业绩不断提速

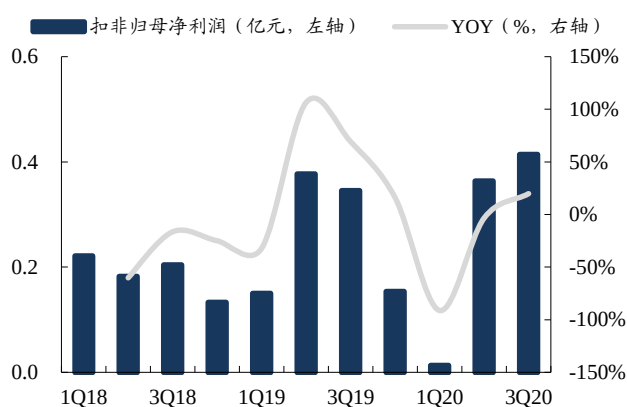
2020 年前三季度公司实现营业总收入 3.16 亿元，同比上升 12.70%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比下降 12.96%；实现扣非归母净利润 0.79 亿元，同比下降 9.35%。前三季度公司归母净利润和扣非归母净利润下降的主要原因是一季度受疫情冲击严重。但二季度以来公司恢复良好，三季度环比继续改善。Q3 单季度实现营收 1.55 亿元，同比上升 51.52%；实现归母净利润 0.44 亿元，同比上升 15.26%；实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比上升 19.74%，同比增速较 Q2（-3.44%）提升 23.18pp。

图 1：淳中科技单季度营业总收入及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：淳中科技单季度扣非归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

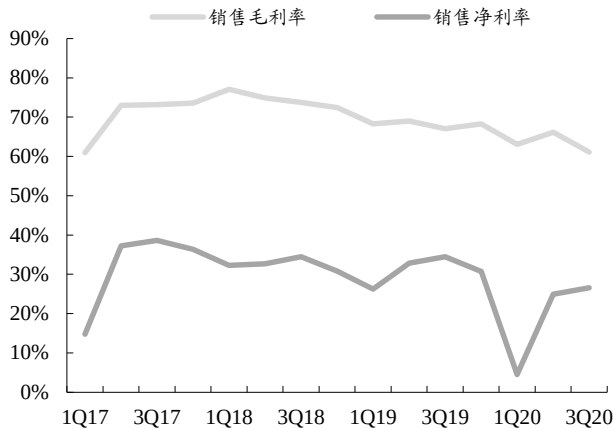
1.2. 盈利能力维持稳定，流动性充足

公司三季度盈利能力环比二季度维持稳定。从毛利率来看，前三季度销售毛利率 61.11%，较上半年（66.13%）下降 5.02pp；销售净利率为 26.61%，较上半年（24.97%）上升 1.64pp。

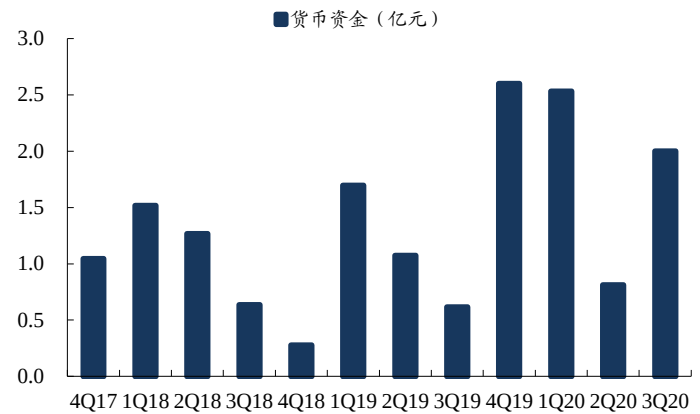
公司货币资金提升明显，现金流情况改善。2020 年 Q3 公司货币资金存量为 2 亿元，同比和环比分别提升 225.33% 和 146.27%，主要原因是收到发行可转换债券募集资金。目前公司货币资金处于阶段性高位，流动性充足。

图 3：淳中科技销售毛利率、净利率

图 4：淳中科技货币资金（亿元）



数据来源: Wind, 东吴证券研究所



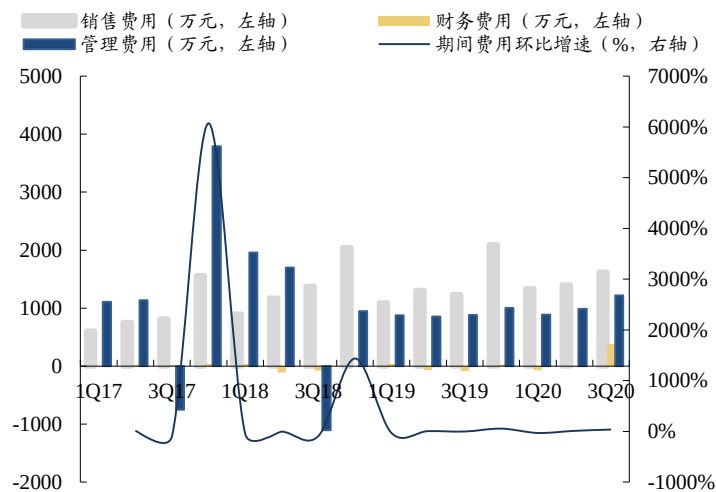
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.3. 积极进行费用管控, 提升整体盈利能力

2020 年前三季度公司发生销售费用、管理费用和财务费用合计 7738.60 万元, 同比上升 26.17%。Q3 单季度三项费用合计 3220.22 万元, 占营收 20.78%, 环比下降 0.58pp。

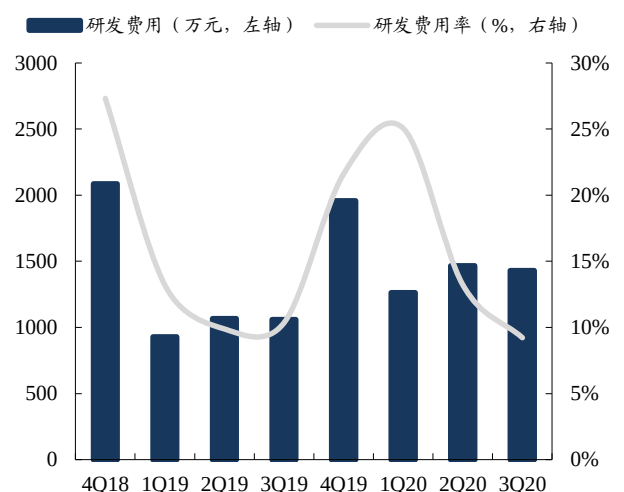
从研发费用的情况来看, 公司 Q3 单季度发生研发费用 1428.66 万元, 同比上升 34.92%, 环比下降 2.57%。研发费用率为 9.22%, 同比和环比分别下降 1.13pp 和 4.00pp, 公司研发费用率有所下降, 总体而言, 公司通过费用管控的方式, 有效提升整体的盈利能力。

图 5: 淳中科技三大费用明细 (万元) 及环比增速 (%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 淳中科技研发费用 (万元)

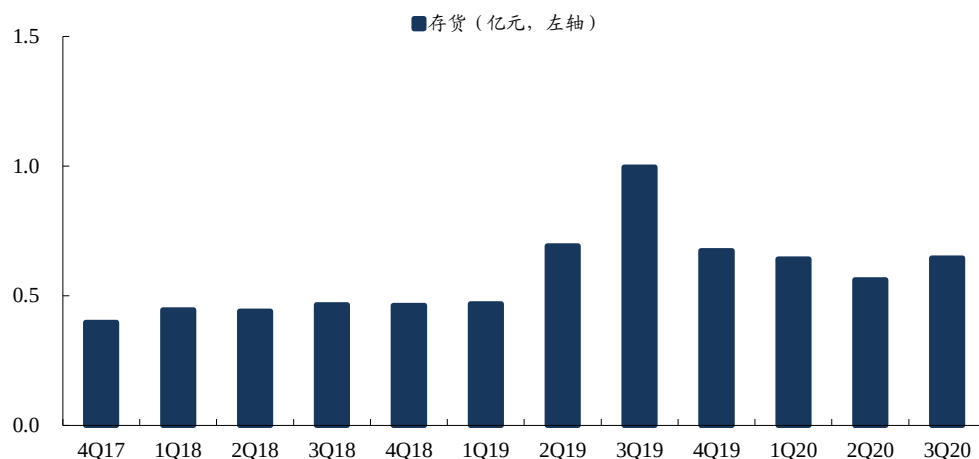


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.4. 存货储备增加, 未来业绩增长信心充足

从公司的存货储备情况来看, 公司为未来生产增长做好准备, 3 季度存货环比增加。2020 年三季度公司存货 0.65 亿元, 环比上升 15.1%, 公司增加存货储备主要是为未来业绩提升, 产量不断提升做好充足准备, 表明公司管理层对公司未来业绩持续增长充满信心。

图 7：淳中科技存货情况



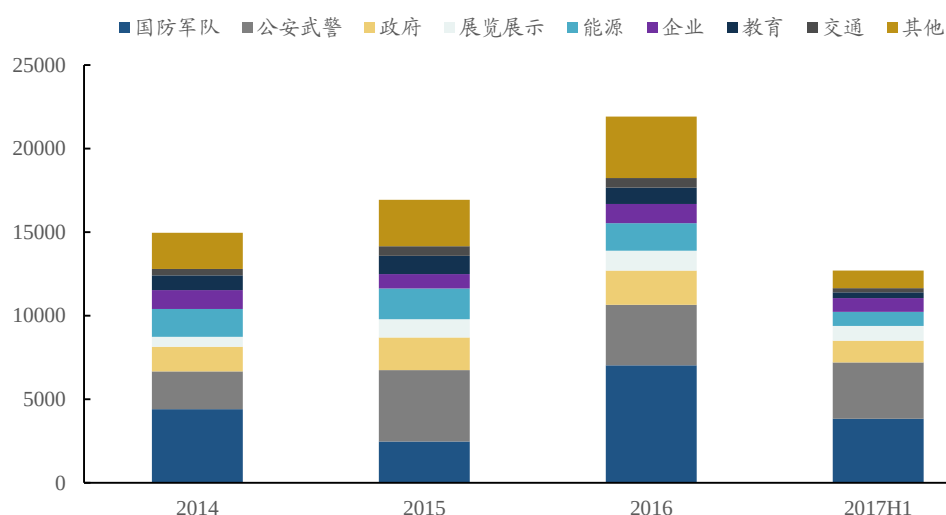
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 产业信息化迎来快速发展期，超高清视频带动下游需求

2.1. 产业信息化空间广阔，公司首先受益

淳中科技主营显示控制专业设备，下游应用场景涵盖国防军队、公安武警、政府、能源、教育等多种行业，其中国防军队和公安武警合计占比超过 50%，目前国内军工信息化正在快速推进，公司作为军工信息化龙头将充分受益。

图 8：淳中科技产品下游应用场景占比

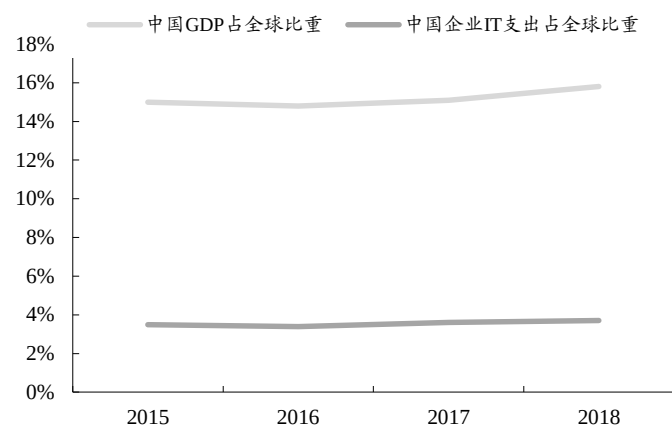


数据来源：招股说明书，东吴证券研究所

中国企业目前的信息化程度较低，预计未来几年内将迎来较快发展，行业需求将大幅提升。据 iResearch 统计，2018 年中国 GDP 占全球比重达到 15.8%，而中国企业 IT 支出仅占全球的 3.7%，预计未来中国将持续快速发展企业信息化，追赶全球水平。从

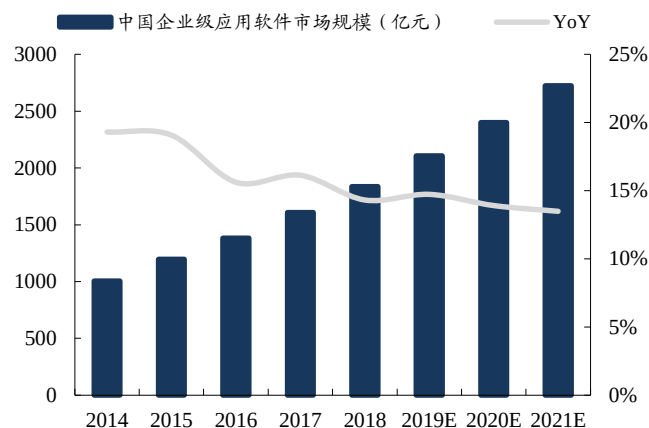
市场空间来看，预计到 2021 年中国企业级应用软件市场规模将达到 2772.9 亿元，2014 年起的 CAGR 将达到 15.31%。在行业快速扩张的阶段，预计未来几年公司业绩仍能保持快速增长。

图 9：2015-2018 年中国 GDP 与企业 IT 支出占全球比重



数据来源：iResearch，东吴证券研究所

图 10：2014-2021 年中国企业级应用软件市场规模



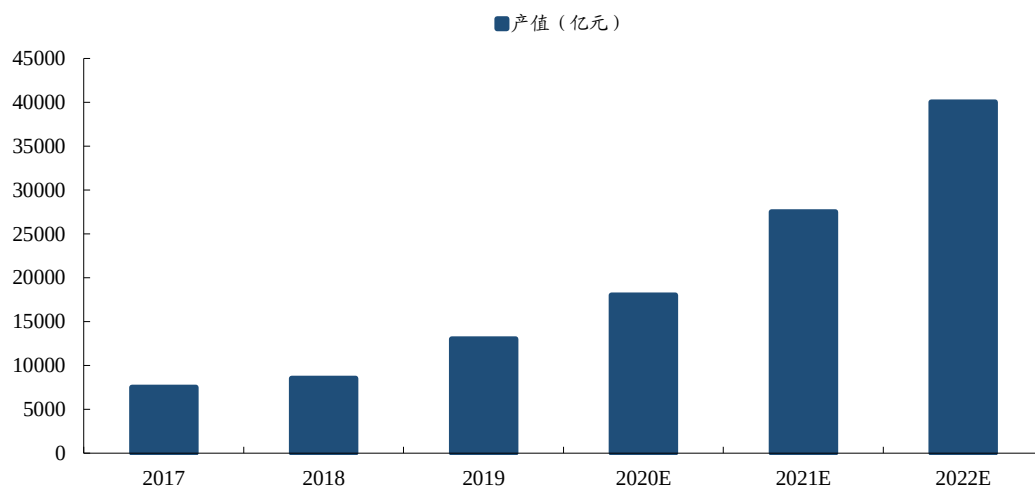
数据来源：iResearch，东吴证券研究所

2.2. 受益于 5G 高清视频以及专业音视频发展，下游需求增量可观

在芯片方面，公司加强核心竞争优势，实现“双进口替代”。公司 2020 年发行可转债募资 3 亿元，其中 2 亿元用于专业音视频处理芯片研发及产业化项目。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：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，淳中科技本次加大芯片的研发进度，将进一步加速芯片的国产替代进度、降低成本、强化产品核心竞争力。

近几年我国超高清视频产业快速发展，产值规模不断扩大，据中商产业研究院统计，2017 年中国超高清视频产业总值为 7500 亿元，预计 2022 年，我国超高清视频产业总体规模将达到 4 万亿元，2017-2022 年国内产值 CAGR 达到 39.8%，淳中科技作为视频显示控制的大脑，是 5G 高清视频的赋能者，未来将持续受益于 5G 高清视频产业发展。

图 11：中国超高清视频产值变化



数据来源：中商产业研究院，东吴证券研究所

3. 盈利预测与投资评级

根据关键假设及近期财报，调整盈利预测，预计 2020-2022 年的营业收入分别为 5.14 亿元、5.55 亿元和 7.49 亿元（之前为 5.14 亿元、6.94 亿元和 9.37 亿元），归母净利润分别为 1.33 亿元、1.79 亿元和 2.47 亿元（之前为 1.61 亿元、2.28 亿元和 3.24 亿元），EPS 分别为 1.00 元、1.34 元和 1.85 元（之前为 1.21 元、1.71 元和 2.43 元），对应 PE 分别为 36/27/20X，维持“买入”评级。

4. 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。

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	647	791	951	营业收入	371	514	555	749
现金	260	252	378	303	减:营业成本	118	164	180	251
应收账款	229	229	266	402	营业税金及附加	5	7	8	10
存货	67	91	83	160	营业费用	57	87	91	124
其他流动资产	61	75	63	86	管理费用	36	123	94	112
非流动资产	323	375	388	462	财务费用	-1	-2	-3	-2
长期股权投资	8	16	24	32	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	88	161	197	267	加:投资净收益	11	7	8	9
在建工程	209	180	148	144	其他收益	0	0	0	0
无形资产	5	5	5	6	营业利润	124	141	192	263
其他非流动资产	14	13	13	13	加:营业外净收支	2	5	2	2
资产总计	941	1,022	1,178	1,413	利润总额	126	146	194	265
流动负债	106	91	120	155	减:所得税费用	12	13	15	18
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	-0	0	-0	-0
应付账款	67	54	79	106	归属母公司净利润	114	133	179	247
其他流动负债	39	37	42	49	EBIT	118	138	184	254
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	126	148	198	272
长期借款	0	0	0	0					
					重要财务与估值指				
其他非流动负债	2	2	2	2	标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	108	93	123	157	每股收益(元)	0.86	1.00	1.34	1.85
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	6.25	6.97	7.92	9.42
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	833	929	1,055	1,256	股)	131	133	133	133
负债和股东权益	941	1,022	1,178	1,413	ROIC(%)	12.9%	13.6%	16.1%	18.9%
					ROE(%)	13.7%	14.4%	16.9%	19.6%
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	毛利率(%)	68.3%	68.0%	67.5%	66.5%
经营活动现金流	13	83	194	52	销售净利率(%)	30.8%	26.0%	32.2%	32.9%
投资活动现金流	260	-55	-18	-83	资产负债率(%)	11.5%	9.1%	10.4%	11.1%
筹资活动现金流	-41	-35	-50	-45	收入增长率(%)	34.7%	38.4%	8.0%	35.0%
现金净增加额	232	-8	126	-76	净利润增长率(%)	34.4%	16.9%	34.0%	38.0%
折旧和摊销	8	10	13	18	P/E	42.57	36.43	27.19	19.71
资本开支	132	44	4	66	P/B	5.84	5.23	4.61	3.87
营运资本变动	-106	-52	12	-202	EV/EBITDA	36.22	30.95	22.55	16.66

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>