

2020 年年报点评：Q4 业绩高速增长，经营质量稳步向好，全年业绩符合预期

买入（维持）

2021 年 03 月 05 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	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	483	705	955	1,269
同比（%）	30.0%	46.2%	35.4%	32.9%
归母净利润（百万元）	128	192	272	364
同比（%）	12.3%	50.0%	41.3%	34.0%
每股收益（元/股）	0.96	1.44	2.04	2.73
P/E（倍）	37.50	25.00	17.70	13.21

投资要点

- **事件：**淳中科技 2020 年实现营业总收入 4.83 亿元，同比+29.99%，实现归母净利润 1.28 亿元，同比+12.32%。其中 2020 年 Q4 实现营业收入 1.66 亿元，同比+83.58%，实现净利润 0.44 亿元，同比+151.49%，全年业绩符合预期。公司拟 10 股派发 4 元现金红利，股利率为 1.1%
- **Q4 业绩高速增长，经营质量持续向好：**2020 年下半年公司项目逐渐恢复，公司产品线拓展、营销网络覆盖度提升，Q4 营业收入及归母均实现高速增长，全年业绩仍实现稳步增长；由于部分项目包含了毛利率较低的外购配套的产品，拉低整体毛利率，2020 年全年毛利率为 58.78%，较 2019 下降 9.53pp，但是从单产品来看，显控产品毛利率为 67.38%，持续保持稳步向好趋势。
- **控费能力逐步增强，现金流持续向好：**2020 年公司下半年经营状况优异，同时控费能力逐步增强。2020 年 Q4 公司三费合计 0.38 亿元，较 2019 年 Q4 (0.31 亿元) 增长 0.07 亿元，但 2020 年 Q4 费用率为 28.12%，较 2019 年 Q4 (40.52%) 下降 12.39pp，2020 年公司经营活动产生的现金流净额为 1.45 亿元，较上年同期增长 1052.1%。
- **强化核心优势，持续深耕核心优势行业：**淳中科技持续重视研发投入，芯片自研持续顺利推进，未来也将持续专注于产品的技术领先以及产品线的扩能和深耕优势领域，扩充产品线的同时保持产品的技术领先。我们认为公司为国内视频显示控制行业龙头，随着未来优势领域的不断加强，产品线不断丰富，将充分享受 5G 等高清视频领域行业红利。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随着 5G 高清视频产业以及国产替代进度的不断推进，淳中科技业务将持续稳步向上，我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.34/1.85 元上调至 1.44/2.04 元，预计 2023 年 EPS 为 2.73 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 25/18/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**5G 应用不及预期；疫情影响项目进度。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	36.10
一年最低/最高价	26.80/47.86
市净率(倍)	5.68
流通 A 股市值(百万元)	4752.60

基础数据

每股净资产(元)	6.36
资产负债率(%)	11.05
总股本(百万股)	133.28
流通 A 股(百万股)	131.65

相关研究

- 1、《淳中科技 (603516)：三季度业绩继续加速向上，需求旺盛、订单饱满，看好未来持续增长》2020-10-30
- 2、《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
- 3、《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

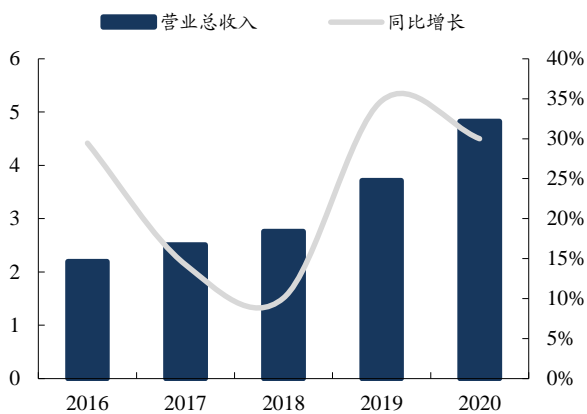
1. Q4 业绩高速增长，经营质量持续向好

Q4 业绩亮眼，收入同比增长 83.58%：2020 年公司实现营业收入 4.83 亿元，较上年同期增长 29.99%。归属于上市公司股东的净利润 1.28 亿元，较上年同期增长 12.32%。
其中 2020 年第四季度实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 83.58%，环比增长 8%，实现净利润 0.44 亿元，同比增长 151.49%。如果剔除股权激励费用（2989.53 万元）的影响因素后，归母净利润为 1.55 亿元，较上年同期增长 33.96%，

2020 年上半年受到疫情影响，导致部分项目预算缩减或者延期，对公司的整体业务开展及利润造成一定冲击，公司营业收入同比下降 9.57%。此外由于国外的外部扰动造成了整个 IC 供应链紊乱，使得芯片等关键元器件成本上升，公司业绩承压。

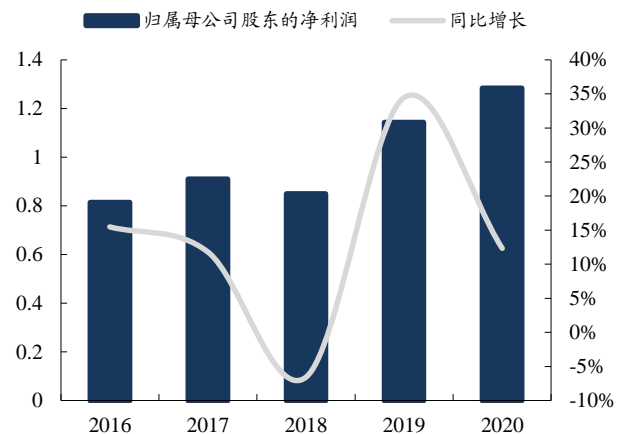
下半年疫情影响逐步减少，公司项目逐渐恢复：下半年随着国内疫情逐步缓解，公司产品线拓展、营销网络覆盖度提升，部分延期项目得到有效缓解，第三季度业务收入同比增长高达 51.52%，第四季度营业收入同比增长至 83.58%，整体业务恢复增长。

图 1: 淳中科技营业总收入与同比增长(单位: 亿元, %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 2: 淳中科技归母净利润与同比增长(单位: 亿元, %)

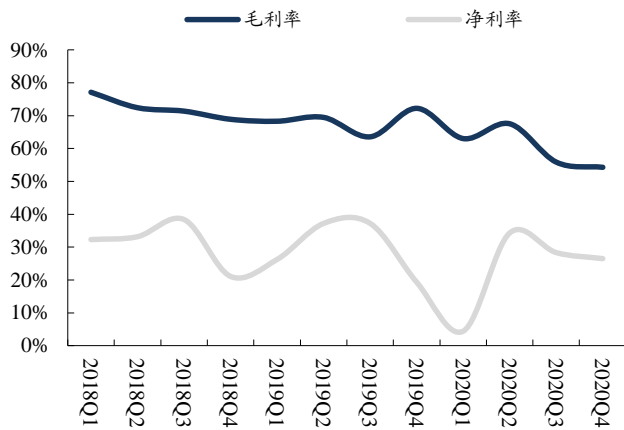


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

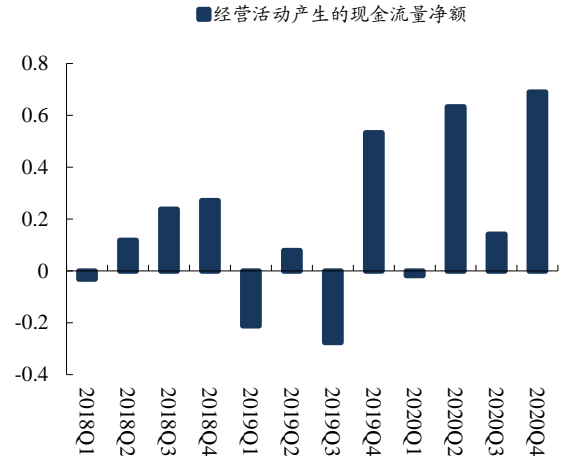
显示控制产品毛利持续稳中向好，低毛利产品拉低全年毛利水平：2020 年度公司年度毛利率为 58.78%，较 2019（68.3%）下降 9.53pp，第四季度销售毛利率较 2019Q4 下降 17.92pp。2020 年净利率为 26.57%，较 2019（30.75%）下降 4.19pp，2020 年 Q4 净利率同比上升 7.15pp。

图 3: 淳中科技毛利率和净利率(单位: %)

图 4: 淳中科技经营现金流(单位: 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

2020 年公司总体毛利下降的主要原因是公司的部分项目包含毛利率较低的外购配套的产品。但是从单产品线条来看, 2020 年显示控制产品的毛利率为 67.38%, 与上一年度基本持平, 产品依然保持不错的毛利率水平。

表 1: 淳中科技产品毛利情况一览

分产品	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	营业成本比上年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
显示控制产品	4.17	1.36	67.38	12.79	16.09	减少 0.93pp
其他产品	0.66	0.63	4.47	不适用	不适用	不适用

数据来源: 淳中科技年报, 东吴证券研究所

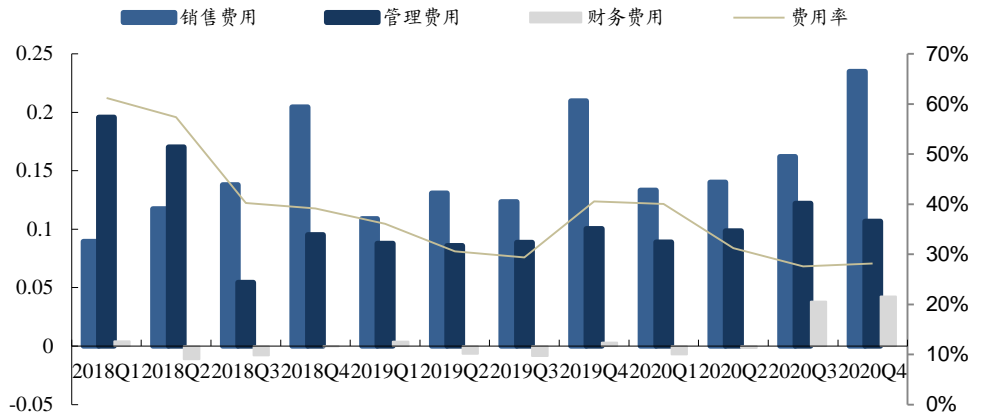
延期回款收回, 现金流实现高质量增长: 由于 2020 年上半年延期的工程回款同比大幅度增加, 经营现金流大幅向上, 同时整体的商品和提供劳务收到的现金也相应增长, 其中 2020 年销售商品、提供劳务收到的现金同比增长 1.81 亿元。2020 年淳中科技经营活动产生的现金流净额为 1.45 亿元 (净利润为 1.28 亿元), 较上年同期增长 1052.1%, 现金流实现高质量增长。

1.1. 控费能力持续加强, 经营状态稳步向上

2020 年公司下半年经营状况优异, 同时控费能力逐步增强。2020 年 Q4 公司三费合计 0.38 亿元, 较 2019 年 Q4 (0.31 亿元) 增长 0.07 亿元, 但 2020 年 Q4 费用率为 28.12%, 较 2019 年 Q4 (40.52%) 下降 12.39pp。

随着公司收入规模的不断上升, 公司成本逐步提升, 但费用率得到有效下降, 公司整体经营状态逐步向上。

图 5: 淳中科技三费和费用率 (单位: 亿元, %)



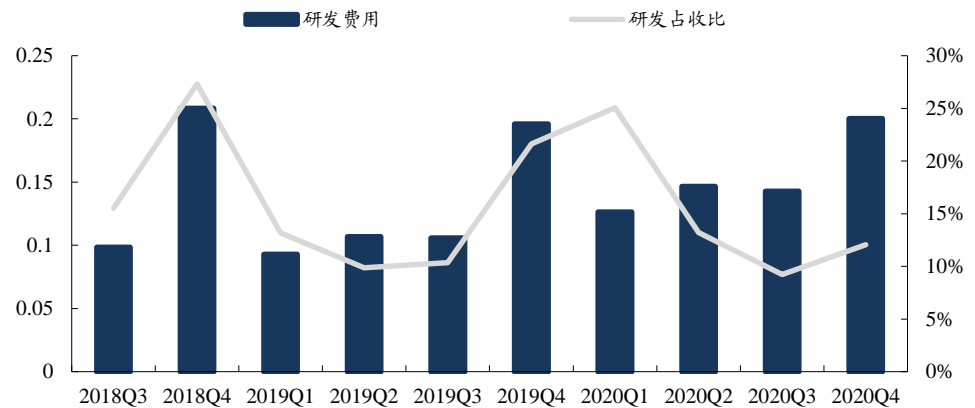
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

1.2. 研发投入持续加码, 自研芯片进度顺利

2020年公司研发费用高达0.62亿元, 较2019年的0.5亿元同比上升0.12亿元。其中, 芯片设计等工作进展顺利并按计划有序推进, 未来淳中科技将在的音视频处理芯片上继续加大投入, 提自身产品的竞争优势。

截至2020年底, 公司获得授权专利达到42项, 其中发明专利17项。未来公司持续加码专业音视频控制领域的研发。持续保持国内领先的技术地位。

图6: 淳中科技研发费用与研发占收比 (单位: 亿元, %)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

2. 三年持续分红, 股东充分收益

公司于2021年3月4日审议通过了《关于公司2020年度利润分配方案的议案》。其中包括2020年度公司利润分配预案: 以总股本1.33亿股(已扣除需回购注销的限制性股票3万股)为基数, 向全体股东每10股派发现金股利4元(含税), 共计分配现金股利0.53亿元。

自2018年~2020年公司连续三年持续分红, 总金额由2018年的0.85亿元上升至2020年1.28亿元, 平均分红额度占归属普通股股东净利润的比率高达40%左右。

表 2: 淳中科技近三年普通股股利分配方案或预案

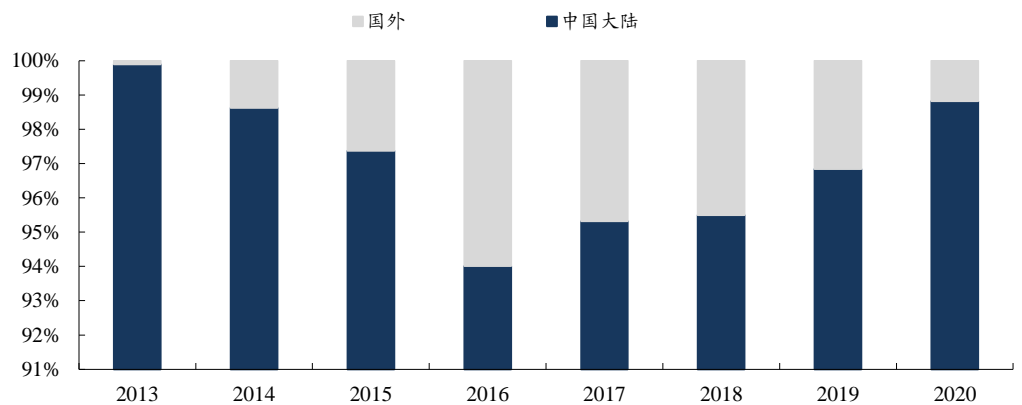
分红年度	每 10 股送红股数(股)	每 10 股派息数(元)(含税)	每 10 股转增数(股)	现金分红的数额(含税, 亿元)	归属于上市公司普通股股东的净利润(亿元)	占归属于上市公司普通股股东的净利润的比率(%)
2020 年	0	4.0	4	0.53	1.28	41.55
2019 年	0	3.0	0	0.40	1.14	35.01
2018 年	0	3.0	0	0.39	0.85	46.25

数据来源: 2020 年年报, 东吴证券研究所

3. 持续深耕优势领域, 产品线扩充带动业绩上升新台阶

自 2016 年起, 公司近五年国内占比不断上升, 未来公司有望加强产品研发和国内市场的持续开拓。

图 7: 淳中科技海内外营收占比(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

产品方面, 公司将继续保持市场领先地位, 同时公司将继续专注音视频芯片推进。保证稳定良好的市场口碑和客户群持续投入。

产品线方面: 由于公司此前专注于定制化产品, 在未来产品线方面, 公司重点突破行业内“高、精、尖”类产品的研发, 将利用资金和平台优势不断扩充产品线。

领域方面: 公司未来将会在国防、军工、政府等领域不断拓展, 持续加大行业投入, 提升行业渗透率。

4. 盈利预测与投资评级

我们预计随着 5G 高清视频产业以及国产替代进度的不断推进, 淳中科技业务将持续稳步向上, 我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.34/1.85 元上调至 1.44/2.04 元, 预计 2023

年 EPS 为 2.73 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 25/18/13 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

5G 产业进度不及预期；疫情影响项目进度。

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,007	1,136	1,239	1,468	营业收入	483	705	955	1,269
现金	460	545	319	536	减:营业成本	199	263	346	436
应收账款	222	223	524	487	营业税金及附加	7	10	13	17
存货	78	114	139	180	营业费用	67	103	136	184
其他流动资产	247	255	256	265	管理费用	103	155	208	278
非流动资产	380	505	646	822	研发费用	62	92	123	164
长期股权投资	13	18	23	27	财务费用	7	3	8	13
固定资产	105	211	322	450	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	223	238	263	306	加:投资净收益	10	11	10	11
无形资产	11	11	12	12	其他收益	19	17	18	18
其他非流动资产	28	27	26	26	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	1,388	1,642	1,885	2,290	营业利润	125	199	272	370
流动负债	137	213	230	308	加:营业外净收支	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	125	199	273	371
应付账款	54	106	105	161	减:所得税费用	-3	7	1	7
其他流动负债	83	107	125	147	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	224	210	197	189	归属母公司净利润	128	192	272	364
长期借款	222	207	195	187	EBIT	126	191	267	365
其他非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	136	205	288	394
负债合计	361	423	428	497	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	-0	-0	-1	每股收益(元)	0.96	1.44	2.04	2.73
归属母公司股东权益	1,026	1,219	1,457	1,793	每股净资产(元)	7.13	8.58	10.37	12.89
负债和股东权益	1,388	1,642	1,885	2,290	发行在外股份(百万股)	133	133	133	133
					ROIC(%)	23.6%	26.8%	23.2%	28.3%
					ROE(%)	12.5%	15.8%	18.6%	20.3%
					毛利率(%)	58.8%	62.7%	63.7%	65.6%
					销售净利率(%)	26.6%	27.3%	28.5%	28.7%
					资产负债率(%)	26.0%	25.8%	22.7%	21.7%
					收入增长率(%)	30.0%	46.2%	35.4%	32.9%
					净利润增长率(%)	12.3%	50.0%	41.3%	34.0%
					P/E	37.50	25.00	17.70	13.21
					P/B	5.06	4.21	3.48	2.80
					EV/EBITDA	32.16	21.11	15.74	10.98

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>

