

2021年1季报点评: Q1 订单饱满, 业绩动能足, 高速增长仍可期

买入 (维持)

2021年04月20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	655	885	1,175
同比 (%)	30.0%	35.8%	35.1%	32.7%
归母净利润 (百万元)	128	179	251	335
同比 (%)	12.3%	39.3%	40.6%	33.5%
每股收益 (元/股)	0.69	0.96	1.35	1.80
P/E (倍)	36.50	26.21	18.63	13.96

投资要点

- **事件:** 淳中科技 2021 年 Q1 实现营业总收入 0.86 亿元, 同比+70.51%, 实现归母净利润 0.12 亿元, 同比+410.06%, 符合我们预期。
- **Q1 业绩高速增长, 公司经营情况向好:** 疫情退去, 受益于公司产品线拓展、营销网络覆盖度提升、市场需求持续增长等因素, 公司 Q1 营业收入与归母净利润均实现高速增长。公司的毛利率保持稳定, 2021 年 Q1 毛利率为 62.33%, 较 2020 年 Q1 下降 0.71pp; 净利率迎来大幅上升, 2021 年 Q1 净利率为 13.82%, 较 2020 年 Q1 上升 9.37pp。
- **控费能力持续提升, 采购款和人工费用增加:** 2021 年 Q1 公司经营情况良好, 同时控费能力逐步增强。2021 年 Q1 公司三费合计 0.29 亿元, 较 2020 年 Q1 (0.22 亿元) 增长 0.07 亿元, 但 2021 年 Q1 费用率为 33.80%, 较 2020 年 Q1 (42.68%) 下降 8.88pp。2021 年 Q1 公司经营活动产生的现金流净额为 -0.07 亿元, 较上年同期下降 -282.12%, 主要是由于公司为了满足生产运营所需增加原材料采购, 并进行人员增加及调薪。
- **下游需求高涨, Q1 订单高速增长:** 淳中科技是国内视频显示控制行业龙头, 随着其产品线扩充、营销网络逐渐完善, 公司下游订单充沛, 2021 年 Q1 新签订单数量较 2020 年 Q1 增长 98%。公司持续加大研发投入, 2021 年 Q1 研发费用为 0.15 亿元, 同比增长 15.19%, 研发费用占收比为 16.93%。我们认为, 未来公司扩充的产品线匹配逐步完善的营销体系, 下游需求将会带动业绩逐步增长。
- **盈利预测与投资评级:** 由于疫情影响海外项目推进进度, 我们将 2021-2022 年的 EPS 从 1.44/2.04 元, 下调至 0.96/1.35 元, 预计 2023 年 EPS 为 1.8 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 26/19/14 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)	25.10
一年最低/最高价	18.94/31.08
市净率(倍)	3.42
流通 A 股市值(百万元)	4978.34

基础数据

每股净资产(元)	7.34
资产负债率(%)	24.28
总股本(百万股)	186.55
流通 A 股(百万股)	184.31

相关研究

- 1、《淳中科技 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》2021-03-05
- 2、《淳中科技 (603516): 三季度业绩继续加速向上, 需求旺盛、订单饱满, 看好未来持续高增长》2020-10-30
- 3、《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

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	1,077	1,141	1,307	营业收入	483	655	885	1,175
现金	460	531	251	447	减:营业成本	199	247	323	406
应收账款	222	192	501	435	营业税金及附加	7	9	12	16
存货	78	102	133	163	营业费用	67	96	126	170
其他流动资产	247	253	256	262	管理费用	103	144	193	257
非流动资产	380	478	607	770	研发费用	62	85	114	152
长期股权投资	13	18	23	27	财务费用	7	3	8	13
固定资产	105	196	299	418	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	223	226	247	286	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	1,555	1,748	2,077	营业利润	125	184	252	341
流动负债	137	201	222	288	加:营业外净收支	0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	利润总额	125	185	252	342
应付账款	54	96	101	147	减:所得税费用	-3	6	1	7
其他流动负债	83	105	121	141	少数股东损益	-0	-0	-0	-0
非流动负债	224	203	189	179	归属母公司净利润	128	179	251	335
长期借款	222	201	187	177	EBIT	126	177	247	337
其他非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	136	190	267	365
负债合计	361	404	411	468	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	-0	-0	-0	每股收益(元)	0.69	0.96	1.35	1.80
归属母公司股东权益	1,026	1,152	1,337	1,610	每股净资产(元)	5.10	5.77	6.76	8.22
负债和股东权益	1,388	1,555	1,748	2,077	发行在外股份(百万股)	133	187	187	187
					ROIC(%)	23.6%	27.3%	22.7%	28.6%
					ROE(%)	12.5%	15.5%	18.8%	20.8%
					毛利率(%)	58.8%	62.3%	63.5%	65.4%
					销售净利率(%)	26.6%	27.3%	28.4%	28.6%
					资产负债率(%)	26.0%	26.0%	23.5%	22.5%
					收入增长率(%)	30.0%	35.8%	35.1%	32.7%
					净利润增长率(%)	12.3%	39.3%	40.6%	33.5%
					P/E	36.50	26.21	18.63	13.96
					P/B	4.93	4.35	3.71	3.05
					EV/EBITDA	31.22	22.09	16.72	11.71

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>

