

2021 年中报点评：新签订单大幅增长，营业收入稳步提升

买入（维持）

2021 年 08 月 12 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）	29.17	20.94	14.89	11.16

投资要点

■ **事件：**8 月 11 日，淳中科技正式公布 2021 年上半年业绩报告，上半年公司实现营业总收入 2.06 亿元，同比+27.56%；实现归母净利润 2770.52 万元，同比下降 31.22%，实现基本每股收益 0.16 元/股，同比-46.67%。业绩符合我们预期。

■ **H1 业绩持续提升，盈利短期承压：**得益于公司产品线拓展、市场需求增加等因素，公司 2021 年上半年新签订单同比增加 51%，实现营业收入 2.06 亿元，YoY +27.56%。2020 年 7 月公司发行可转债，2021 年上半年，公司可转债利息费用同比增长 804 万元，致使公司上半年归母净利润 2770.52 万元，同比下降 1266 万元。报告期内，公司为满足订单需求，加大芯片等原材料备货，上半年公司经营活动产生的现金流量净额为 877 万元，YoY -75.32%。从盈利能力来看，受芯片成本及人工费用上升等因素影响，毛利率有所下滑，公司 2021 年上半年整体销售毛利率为 61.48%，YoY -7.03pct。考虑到公司加大研发人员团队的扩张，产品种类逐步丰富，新签订单大幅增长，销售渠道进一步完善，公司毛利率有望企稳回升，运营效率持续提升。

■ **成熟核心竞争力体系，保障公司保持良好稳定增长态势：**淳中科技是业内领先的专业音视频控制设备及解决方案提供商，截至 2021 年 6 月 30 日，淳中获授权专利 49 项，其中发明专利 22 项；在显控领域有数据预处理、数据后处理、码流接入等核心技术；公司依靠多年经验，在显控系统设备及解决方案的设计、研发、生产、销售及维护环节，均可较好满足客户的使用体验；客户以多媒体集成商为主，最终应用于政府、应急管理具有长期稳定的显控系统采购需求行业。

■ **研发及销售投入持续加强，提升运营效率：**未来公司将持续加大研发投入，围绕基于 5G 通信、网络安全、“云”服务、大数据、AI 智能于一体的综合视频应用系统服务用户；目前自研芯片设计进展顺利并有序推进，公司将在自主可控音视频处理芯片方面继续加大投入，提高国产音视频控制产品的竞争优势；随着“十四五规划”、“新基建”和超高清视频规划等政策落地，公司将继续加大研发及销售人才引进的力度，进一步拓展公司产品线和提升公司销售网络覆盖度。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持 2021-2023 年盈利预测，预计净利润 1.79/2.51/3.35 亿元，EPS 分别为 0.96/1.35/1.80 元，当前市值对应的 PE 估值为 21/15/11X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游客户订单需求不及预期风险；公司技术更新不及预期风险；公司规模扩张后经营管理不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.06
一年最低/最高价	18.40/43.98
市净率(倍)	3.97
流通 A 股市值(百万元)	3697.35

基础数据

每股净资产(元)	5.46
资产负债率(%)	25.81
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 (603516)：2021 年 1 季报点评：Q1 订单饱满，业绩动能足，高速增长仍可期》2021-04-20

2、《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

3、《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

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				
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	29.17	20.94	14.89	11.16
					P/B	3.94	3.48	2.97	2.44
					EV/EBITDA	24.29	17.14	13.20	9.13
现金流量表 (百万元)									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	145	197	-64	450					
投资活动现金流	-236	-100	-139	-180					
筹资活动现金流	292	-27	-78	-74					
现金净增加额	200	71	-280	196					
折旧和摊销	10	13	20	28					
资本开支	42	93	125	158					
营运资本变动	-20	14	-332	84					

数据来源: wind, 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>