

淳中科技 (603516)

2021 年年报及 2022 年一季报点评：业绩短期承压，持续看好音视频行业景气向上

买入（维持）

2022 年 04 月 20 日

证券分析师 侯宾

执业证书：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

执业证书：S0600119100003

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	468	562	685	857
同比	-3%	20%	22%	25%
归属母公司净利润（百万元）	83	123	152	191
同比	-35%	48%	23%	26%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.45	0.66	0.81	1.02
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.54	19.24	15.63	12.44

■ 投资要点

■ **事件：**4 月 20 日，淳中科技发布 2021 年年报及 2022 年一季度报告。其中，2021 年度营业收入 4.68 亿元，yoy-3.01%；2022Q1 营业收入 0.67 亿元，yoy-22.45%。2021 年归母净利润 0.83 亿元，yoy-35.22%；2022Q1 归母净利润-0.08 亿元，yoy-170.50%，业绩低于我们预期。

■ **下半年大订单落地不及预期，业绩短期承压：**2021 年上半年销售订单同比保持增长，但是下半年受到大订单落地的不及预期的影响，2021 年营业收入较上年下滑 3.01%；由于人工费用、自研芯片投入的增加以及企业所得税综合税率上升，使得归母净利润较上年降低 35.22%，其中职工薪酬增加 2603.93 万元，支付的各项税费同比增长 1067.95 万元，研发投入 6610.61 万元，研发费用占收比为 14.12%，较上年增加 1.36 pp。2022 年 Q1，由于受到疫情的影响，在新签订单以及项目交付上仍有所下滑及延迟。我们认为，受到订单落地的影响，淳中科技短期业绩承压，但是我们持续看好音视频业务景气度持续向上，淳中科技作为音视频显示控制的龙头，我们长期看好公司发展。

■ **紧抓显控市场发展机遇，强化技术以及人才投入，夯实龙头领先优势：**随着新基建、《行动计划》、“十四五规划”、与超高清视频落地等政策的出台与实施，扩大了显控市场需求，激发了行业内生发展动力。同时，公司作为业内领先的专业音视频显控解决方案提供商，是超高清视频产业中不可或缺的重要角色。目前公司在研发及销售投入持续加强，建立高覆盖率、快速响应的营销及运维网络；在北京、武汉设有 2 个软硬件研发中心，在合肥设有芯片研发基地，不断提高研发能力，2022 年新增专利申请 24 项，在显控领域拥有多项业内领先的技术，同时公司自研芯片项目稳步推进，未来公司将在自主可控音视频处理芯片方面继续加大投入，努力提高国产音视频控制产品的竞争优势。

■ **盈利预测与投资评级：**根据最近财报数据及业务情况，我们将 2022-2023 年归母净利润从 2.51 亿元、3.35 亿元下调至 1.23 亿元、1.52 亿元，预计 2024 年为 1.91 亿元，EPS 分别为 0.66 元、0.81 元以及 1.02 元，对应的 PE 估值分别为 19X、16X 和 12X，随着产品种类逐步丰富，销售渠道完善，受益于行业发展红利，我们持续看好淳中科技未来发展，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)	12.73
一年最低/最高价	12.54/25.19
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	2,357.41
总市值(百万元)	2,372.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.32
资产负债率(% ,LF)	25.69
总股本(百万股)	186.34
流通 A 股(百万股)	185.19

相关研究

《淳中科技(603516)：2021 年中报点评：新签订单大幅增长，营业收入稳步提升》

2021-08-12

《淳中科技(603516)：2021 年一季报点评：Q1 订单饱满，业绩动能足，高速增长仍可期》

2021-04-20

《淳中科技(603516)：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

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,023	1,005	950	932	营业总收入	468	562	685	857
货币资金及交易性金融资产	663	562	423	272	营业成本(含金融类)	197	247	298	368
经营性应收款项	257	320	381	478	税金及附加	7	8	10	12
存货	100	118	141	177	销售费用	68	81	98	123
合同资产	0	0	0	0	管理费用	45	52	63	80
其他流动资产	4	4	5	5	研发费用	66	76	93	117
非流动资产	439	596	795	1,007	财务费用	15	0	0	0
长期股权投资	17	21	26	30	加:其他收益	16	21	25	31
固定资产及使用权资产	321	414	519	627	投资净收益	13	15	18	23
在建工程	1	51	131	221	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	20	27	34	42	减值损失	-4	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	12	12	12	12	营业利润	98	133	165	209
其他非流动资产	70	71	73	76	营业外净收支	0	2	2	2
资产总计	1,462	1,600	1,744	1,939	利润总额	98	135	167	212
流动负债	135	178	209	257	减:所得税	15	12	15	21
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	83	123	152	191
经营性应付款项	52	82	89	112	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	13	18	23	归属母公司净利润	83	123	152	191
其他流动负债	66	82	100	121	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.45	0.66	0.81	1.02
非流动负债	261	233	194	150	EBIT	86	97	122	156
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	109	133	165	204
应付债券	236	208	171	130	毛利率(%)	57.92	56.00	56.50	57.00
租赁负债	20	20	19	15	归母净利率(%)	17.75	21.95	22.15	22.25
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	-3.01	20.00	22.00	25.00
负债合计	396	411	403	407	归母净利润增长率(%)	-35.22	48.37	23.10	25.59
归属母公司股东权益	1,066	1,190	1,341	1,532					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,066	1,189	1,341	1,532					
负债和股东权益	1,462	1,600	1,744	1,939					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	100	104	122	129	每股净资产(元)	5.31	5.97	6.78	7.81
投资活动现金流	-225	-176	-222	-236	最新发行在外股份(百万股)	186	186	186	186
筹资活动现金流	-56	-28	-39	-44	ROIC(%)	5.62	6.49	7.54	8.73
现金净增加额	-182	-100	-139	-151	ROE-摊薄(%)	7.79	10.37	11.32	12.44
折旧和摊销	23	36	43	48	资产负债率(%)	27.08	25.66	23.10	21.01
资本开支	-38	-178	-226	-243	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.54	19.24	15.63	12.44
营运资本变动	-11	-55	-71	-106	P/B(现价)	2.40	2.13	1.88	1.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>