

2023 年 11 月 19 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 毛利率稳步提升，静待业绩拐点出现

## —淳中科技（603516.SH）公司事件点评报告 买入（首次）事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002  
baoyc@cfsc.com.cn  
分析师：任春阳 S1050521110006  
rcy@cfsc.com.cn

### 基本数据

2023-11-17

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前股价（元）     | 23.41       |
| 总市值（亿元）     | 43          |
| 总股本（百万股）    | 185         |
| 流通股本（百万股）   | 185         |
| 52 周价格范围（元） | 13.07-24.24 |
| 日均成交额（百万元）  | 114.9       |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

公司近期发布 2023 年三季报：前三季度公司实现营收 3.37 亿元，同比增长 24.56%，实现归母净利润 1158.72 万元，同比下降 46.28%，实现扣非后的归母净利润 325.85 万元，同比下降 70.21%。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 毛利率逐季度稳步提升，静待业绩拐点出现

公司前三季度实现营收 3.37 亿元，同比增长 24.56%，实现归母净利润 1158.72 万元，同比下降 46.28%，实现扣非后的归母净利润 325.85 万元，同比下降 70.21%。营收增加净利润下滑主要是因为毛利率下降的缘故，前三季度公司毛利率为 46.25%，同比下降 3.89pct。其中第三季度实现营收 1.19 亿元，同比增长 18.92%，实现归母净利润 498.18 万元，同比增长 74.45%，业绩恢复明显。前三季度的销售/管理/研发/财务费用率分别为 15.74%/10.62%/16.67%/3.38%，分别同比变化-0.27/-0.21/-1.42/+0.25pct，公司的期间费用率为 46.42%，同比下降 1.66pct。公司第一二季度的毛利率分别为 40.87%/44.72%/51.36%，呈现逐季度递增的趋势，业绩拐点有望出现。

#### ■ 国内领先的音视频控制设备及解决方案提供商

公司成立于 2011 年，是国内领先的专业音视频控制设备及解决方案提供商，成立十余年来公司始终专注于专业音视频控制设备的设计、研发、生产和销售，主营业务所涵盖的显示控制产品包括拼接处理类、坐席协作类、矩阵切换类、边缘融合类、管理平台类、中央控制类等产品系列，广泛应用于社会各行业的指挥控制中心、会议室及商业应用等多媒体视讯场景，最终应用于政府、国防、应急管理、能源、交通、金融、展览展示、广电、气象等行业。

#### ■ 自研芯片提升企业竞争力，股权激励彰显信心

公司一直以来都格外重视科技研发，在北京、武汉设有 2 个软硬件研发中心，并在合肥设有芯片研发基地，共获授权专利 93 项。近年来，受国际形势和汇率波动等因素影响，原材料芯片始终是个不稳定因素。公司于 2020 年特别公开发行人可转换公司债券，募集资金重点投资于研发专业视音频处理 ASIC 芯片。经过 3 年的努力，公司自主研发的 ASIC 芯片已于 8 月上旬交付晶圆厂流片。一方面，芯片顺利落地后可以

有效降低公司的采购成本，保持原材料的稳定性，提高公司产品毛利率；另一方面，该芯片也可投放市场，增加新的收入渠道，提高公司的市场竞争力。此外，自研芯片也更好地满足党政军用户对于国产化自主可控的要求、进一步提高公司产品的市场竞争力。

2023 年 5 月，公司推出了员工持股计划和股票期权计划方案，其中 1) 员工持股计划参与对象为董监高技术骨干等不超过 199 人，股票来源为回购的股票，不超过 334.30 万股，价格为 11.97 元/股；2) 股票期权授予对象为技术骨干 221 人，股票来源为定向发行，股票期权数量为 324.40 万份，行权价格为 18.03 元/股。两个方案的业绩考核一样，其中 2023 年业绩考核为以 2022 年营收或者净利润为基数，2023 年营收或净利润增长率不低于 50%/或 150%，两个条件满足一个即可。2024 年业绩考核为 2022 年营收或者净利润为基数，2024 年营收或净利润增长率不低于 100%/或 200%，两个条件满足一个即可。员工持股和股票期权绑定公司核心员工利益，利于公司长期发展，同时业绩考核高增长彰显出对公司未来发展充满信心。

## ■ 盈利预测

我们看好公司下游需求恢复同时叠加自研芯片后的业绩回升。预测公司 2023-2025 年净利润分别为 0.48、0.93、1.15 亿元，EPS 分别为 0.26、0.50、0.62 元，当前股价对应 PE 分别为 91、46、38 倍，首次覆盖，给予公司“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

宏观经济波动风险、芯片流片不及预期的风险、行业竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、员工持股及股权激励效果不及预期、原材料价格波动风险等。

| 预测指标       | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|--------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 381    | 515   | 796   | 1,019 |
| 增长率（%）     | -18.6% | 35.1% | 54.7% | 28.0% |
| 归母净利润（百万元） | 29     | 48    | 93    | 115   |
| 增长率（%）     | -64.7% | 63.4% | 94.9% | 23.4% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.16   | 0.26  | 0.50  | 0.62  |
| ROE（%）     | 2.9%   | 4.5%  | 8.3%  | 9.5%  |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 利润表              | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>381</b>   | <b>515</b>   | <b>796</b>   | <b>1,019</b> |
| 现金及现金等价物      | 249          | 455          | 567          | 622          | 营业成本             | 184          | 251          | 359          | 460          |
| 应收款           | 241          | 233          | 253          | 274          | 营业税金及附加          | 7            | 6            | 10           | 12           |
| 存货            | 98           | 97           | 99           | 105          | 销售费用             | 61           | 81           | 123          | 156          |
| 其他流动资产        | 388          | 277          | 249          | 279          | 管理费用             | 40           | 54           | 83           | 105          |
| 流动资产合计        | 975          | 1,062        | 1,168        | 1,279        | 财务费用             | 14           | 8            | 8            | 8            |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 72           | 86           | 131          | 166          |
| 金融类资产         | 356          | 241          | 209          | 233          | 费用合计             | 187          | 228          | 345          | 435          |
| 固定资产          | 289          | 278          | 266          | 253          | 资产减值损失           | 0            | -2           | -3           | -4           |
| 在建工程          | 0            | 0            | 0            | 0            | 公允价值变动           | 4            | 4            | 4            | 4            |
| 无形资产          | 16           | 15           | 14           | 13           | 投资收益             | 14           | 10           | 11           | 9            |
| 长期股权投资        | 20           | 12           | 14           | 18           | <b>营业利润</b>      | <b>38</b>    | <b>55</b>    | <b>110</b>   | <b>136</b>   |
| 其他非流动资产       | 106          | 106          | 106          | 106          | 加：营业外收入          | 1            | 1            | 1            | 1            |
| 非流动资产合计       | 431          | 411          | 399          | 390          | 减：营业外支出          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 资产总计          | 1,406        | 1,473        | 1,568        | 1,669        | <b>利润总额</b>      | <b>39</b>    | <b>56</b>    | <b>111</b>   | <b>137</b>   |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 10           | 8            | 18           | 22           |
| 短期借款          | 0            | 0            | 0            | 0            | <b>净利润</b>       | <b>29</b>    | <b>48</b>    | <b>93</b>    | <b>115</b>   |
| 应付账款、票据       | 58           | 78           | 81           | 85           | 少数股东损益           | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债        | 34           | 34           | 34           | 34           | <b>归母净利润</b>     | <b>29</b>    | <b>48</b>    | <b>93</b>    | <b>115</b>   |
| 流动负债合计        | 103          | 127          | 132          | 139          |                  |              |              |              |              |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |
| 长期借款          | 251          | 261          | 285          | 299          | <b>成长性</b>       |              |              |              |              |
| 其他非流动负债       | 23           | 23           | 23           | 23           | 营业收入增长率          | -18.6%       | 35.1%        | 54.7%        | 28.0%        |
| 非流动负债合计       | 274          | 284          | 308          | 322          | 归母净利润增长率         | -64.7%       | 63.4%        | 94.9%        | 23.4%        |
| 负债合计          | 377          | 411          | 440          | 461          | <b>盈利能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 51.6%        | 51.2%        | 54.9%        | 54.9%        |
| 股本            | 185          | 185          | 185          | 185          | 四项费用/营收          | 49.1%        | 44.4%        | 43.4%        | 42.7%        |
| 股东权益          | 1,029        | 1,062        | 1,128        | 1,208        | 净利率              | 7.7%         | 9.3%         | 11.7%        | 11.3%        |
| 负债和所有者权益      | 1,406        | 1,473        | 1,568        | 1,669        | ROE              | 2.9%         | 4.5%         | 8.3%         | 9.5%         |
|               |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |              |              |              |              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | 资产负债率            | 26.8%        | 27.9%        | 28.1%        | 27.6%        |
| 净利润           | 29           | 48           | 93           | 115          | <b>营运能力</b>      |              |              |              |              |
| 少数股东权益        | 0            | 0            | 0            | 0            | 总资产周转率           | 0.3          | 0.3          | 0.5          | 0.6          |
| 折旧摊销          | 24           | 30           | 29           | 27           | 应收账款周转率          | 1.6          | 2.2          | 3.1          | 3.7          |
| 公允价值变动        | 4            | 4            | 4            | 4            | 存货周转率            | 1.9          | 2.6          | 3.7          | 4.5          |
| 营运资金变动        | -17          | 28           | -21          | -26          | <b>每股数据(元/股)</b> |              |              |              |              |
| 经营活动现金净流量     | 40           | 110          | 106          | 121          | EPS              | 0.16         | 0.26         | 0.50         | 0.62         |
| 投资活动现金净流量     | 20           | 134          | 43           | -15          | P/E              | 147.9        | 90.5         | 46.4         | 37.6         |
| 筹资活动现金净流量     | 146          | -4           | -4           | -21          | P/S              | 11.4         | 8.4          | 5.4          | 4.3          |
| 现金流量净额        | 206          | 239          | 144          | 85           | P/B              | 4.2          | 4.1          | 3.8          | 3.6          |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 计算机&中小盘组介绍

**宝幼琛：**本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7 年证券从业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，目前主要负责计算机与中小盘行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

**任春阳：**华东师范大学经济学硕士，6 年证券行业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

**许思琪：**澳大利亚国立大学硕士。

**周文龙：**澳大利亚莫纳什大学金融硕士

**张敏：**清华大学理学博士

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。