

2024年04月18日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 三款自研芯片发布巩固市场地位，产品直供 N 公司打造第二增长曲线

## —淳中科技（603516.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：宝幼琛 S1050521110002

baoyc@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

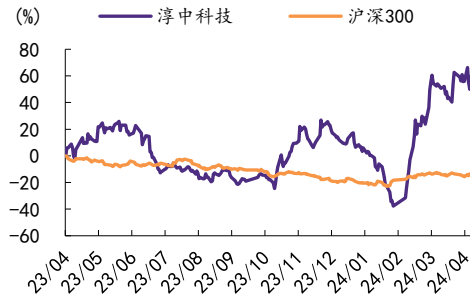
rency@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-04-18

当前股价(元)	30.78
总市值(亿元)	62
总股本(百万股)	202
流通股本(百万股)	202
52周价格范围(元)	11.99-32
日均成交额(百万元)	182.78

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《淳中科技（603516）：自研芯片发布在即，静待业绩拐点出现》  
2024-03-29
- 《淳中科技（603516）：毛利率稳步提升，静待业绩拐点出现》  
2023-11-19

公司4月17日晚发布2023年报：报告期内公司实现营业收入4.99亿元，同比增长31.03%，实现归母净利润1748.35万元，同比下降41.50%，实现扣非后的归母净利润695.29万元，同比下降47.47%。同时每10股拟派发现金股利1元。对此，我们点评如下：

### 投资要点

#### ■ 营收增速较为明显，毛利率下降拖累净利润

公司实现营业收入4.99亿元，同比增长31.03%，主要是新推出的虚拟现实产品的贡献，实现归母净利润1748.35万元，同比下降41.50%，营收增加归母净利润下降主要是因为：1) 毛利率下降明显。新拓展的低毛利率(17.75%)的虚拟现实产品处于导入期，带动公司综合毛利率下降8.1pct至43.52%；2) 期间费用增加。由于前瞻布局新产品、新赛道、新业务费用增加较多，包括自研芯片的设计服务费、流片费和封装费，持续扩充新产品的研发费用，新产品导入和市场推广的销售费用以及股权激励确认的股权支付费用等。公司的销售/管理/研发/财务费用分别为0.73/0.45/0.81/0.15亿元，分别同比增加19.97%/12.50%/12.48%/6.72%，公司的期间费用2.14亿元，同比增加0.27亿元。公司经营活动现金流量净额1.20亿元，同比增长198.22%，现金流控制良好保障公司稳定运营。

#### ■ 发布三款自研芯片，增厚业绩同时巩固市场地位

在2024年4月17-18日新品发布会上，公司一次性推出寒烁、宙斯、雷神三款芯片。1) 寒烁：为全球首发LED“ALL IN ONE”一体化芯片，仅需一颗芯片即可完成传统方案的恒流驱动IC、行驱动IC、及接收卡逻辑控制功能，“一”颗芯片解决“多”个问题，同时采用一体化架构即插即用，更加节能。该芯片为LED显控行业颠覆性创新芯片解决方案，告别传统采用发送卡/接收卡、网线和高功耗的方案。显控行业国内两家同行发送卡/接收卡业务营收合计超过10亿元(2022年财报)，若该芯片能顺利推广，相较公司2023年营收为4.99亿元的规模，有望为公司带来较大业绩弹性；

2) 宙斯：为国产首颗自主可控的 ASIC 专业音视频处理芯片，致力于突破海外芯片“卡脖子”的问题，切实提高国产音视频控制产品的竞争优势，该芯片以自用为主，一方面可以有效降低公司的采购成本（21-22 年芯片采购成本分别为 0.91/0.65 亿元），另一方面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；  
3) 雷神：为人机交互显示芯片，可以应用于工业控制、美容仪器、医疗器械、充电桩、智能家居等领域。上述三款芯片的陆续导入将会增厚公司业绩，同时将巩固公司在显控行业的市场地位。

## 产品直供 N 公司实现 0 到 1 突破，有望成为第二增长曲线

在夯实公司传统主业的同时，公司也在积极布局新赛道和新产品，并取得了突破性进展，公司与国际知名图形技术和人工智能计算领域的领导者 N 公司建立了业务合作关系，取得了 N 公司的 Vendor Code（即合格供应商代码），有资格向 N 公司直接供货。公司与 N 公司对接的业务主要是各类产品的测试与检测平台，并可持续拓展新业务。目前正在对接的产品包括：液冷测试平台、基于 AI 的检测平台、各种测试板卡等，以上 3 个系列产品分别处于样品测试导入和小批量供货阶段。公司产品直供 N 公司实现 0 到 1 突破，有望成为第二增长曲线。

## 盈利预测

我们看好公司自研芯片以及新业务未来的发展前景，根据最新的业务进展，我们上调公司的盈利预测，预测公司 2024-2026 年净利润分别为 1.42、2.74、3.95 亿元，EPS 分别为 0.70、1.35、1.95 元，当前股价对应 PE 分别为 44、23、16 倍，维持公司“买入”投资评级。

## 风险提示

宏观经济波动风险、自研芯片研发及推广不及预期的风险、行业竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、直供 N 公司产品研发及推广不及预期的风险、原材料价格波动风险等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营业务收入（百万元）	499	951	1,632	2,429
增长率（%）	31.0%	90.6%	71.6%	48.8%
归母净利润（百万元）	17	142	274	395
增长率（%）	-40.4%	712.6%	92.6%	44.3%
摊薄每股收益（元）	0.09	0.70	1.35	1.95
ROE（%）	1.6%	12.1%	20.1%	24.1%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>499</b>	<b>951</b>	<b>1,632</b>	<b>2,429</b>
现金及现金等价物	556	539	666	782	营业成本	282	437	722	1,055
应收款	249	430	519	652	营业税金及附加	6	11	20	29
存货	83	157	199	241	销售费用	73	131	215	323
其他流动资产	255	165	167	219	管理费用	45	88	140	226
流动资产合计	1,142	1,291	1,551	1,894	财务费用	15	8	8	8
<b>非流动资产:</b>					研发费用	81	137	230	342
金融类资产	233	118	86	110	费用合计	214	363	594	900
固定资产	272	262	251	240	资产减值损失	-7	-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	14	13	12	12	投资收益	7	10	11	9
长期股权投资	12	4	6	10	<b>营业利润</b>	<b>16</b>	<b>166</b>	<b>325</b>	<b>469</b>
其他非流动资产	104	104	104	104	加:营业外收入	0	1	1	1
非流动资产合计	402	384	374	366	减:营业外支出	0	0	0	0
资产总计	1,544	1,675	1,925	2,260	<b>利润总额</b>	<b>15</b>	<b>167</b>	<b>326</b>	<b>470</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-1	25	52	75
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>142</b>	<b>274</b>	<b>395</b>
应付账款、票据	123	135	163	196	少数股东损益	-1	0	0	0
其他流动负债	39	39	39	39	<b>归母净利润</b>	<b>17</b>	<b>142</b>	<b>274</b>	<b>395</b>
流动负债合计	181	203	237	282					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	265	275	299	313	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	24	24	24	24	营业收入增长率	31.0%	90.6%	71.6%	48.8%
非流动负债合计	289	299	323	337	归母净利润增长率	-40.4%	712.6%	92.6%	44.3%
负债合计	470	501	560	618	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	43.5%	54.1%	55.8%	56.6%
股本	185	202	202	202	四项费用/营收	42.9%	38.2%	36.4%	37.0%
股东权益	1,074	1,173	1,365	1,641	净利率	3.2%	14.9%	16.8%	16.3%
负债和所有者权益	1,544	1,675	1,925	2,260	ROE	1.6%	12.1%	20.1%	24.1%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	30.5%	29.9%	29.1%	27.4%
净利润	16	142	274	395	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	-1	0	0	0	总资产周转率	0.3	0.6	0.8	1.1
折旧摊销	23	28	27	26	应收账款周转率	2.0	2.2	3.1	3.7
公允价值变动	4	4	4	4	存货周转率	3.4	2.9	3.7	4.5
营运资金变动	78	-260	-130	-158	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	120	-85	175	267	EPS	0.09	0.70	1.35	1.95
投资活动现金净流量	139	132	41	-17	P/E	326.0	43.8	22.7	15.8
筹资活动现金净流量	-277	-33	-58	-104	P/S	11.4	6.5	3.8	2.6
现金流量净额	-17	14	158	145	P/B	5.3	5.3	4.6	3.8

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。

## ■ 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。