

2024年08月09日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

N 业务实现收入突破，静待放量

—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

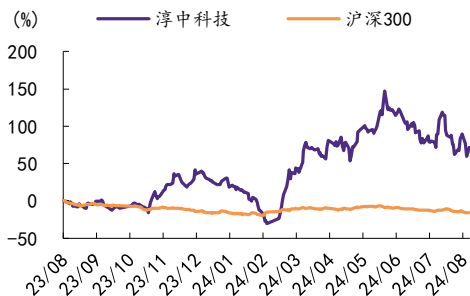
rency@cfsc.com.cn

基本数据

2024-08-08

当前股价(元)	29.83
总市值(亿元)	60
总股本(百万股)	202
流通股本(百万股)	202
52周价格范围(元)	11.99-42.65
日均成交额(百万元)	257.58

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《淳中科技（603516）：业绩大超预期，N业务实现0到1突破，放量在即》2024-07-10
- 《淳中科技（603516）：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》2024-04-18
- 《淳中科技（603516）：自研芯片发布在即，静待业绩拐点出现》2024-03-29

公司8月8日晚发布2024年半年报：2024上半年公司实现营收2.34亿元，同比增长7.22%，实现归母净利润3923.81万元，同比增长494.03%，实现扣非后的归母净利润3693.41万元，实现扭亏为盈（去年同期为-28.51万元），对此我们点评如下：

投资要点

■ 净利润大增494.03%，经营质量改善明显

2024上半年公司实现营收2.34亿元，同比增长7.22%，实现归母净利润3923.81万元，同比大增494.03%，其中Q2单季度实现营收1.59亿元，同比增长8.93%；实现归母净利润3324.69万元，同比增长78.27%。业绩大增主要是因为：1）重点行业客户业务需求逐步复苏，公司产品品类进一步拓展，人工智能板块从0到1带来新的业务增量，使得营收稳步增长；2）公司上半年毛利率53.31%，同比提高9.87pct，主要是因为注重提高签约合同质量；同时公司对内提高运营效率，降本增效，淳中转债于2024年4月完成转股和强赎，相应减少了债券利息费用，上半年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为14.50%/9.05%/1.35%/14.53%，分别同比减少1.48/1.29/1.56/0.97pct，期间费用率39.43%，同比减少5.30pct，期间费用有所下降，公司经营质量改善明显。

■ N业务实现0到1收入突破，PO订单稳步提升业绩放量在即

公司2023年取得了国际知名图形技术和人工智能计算领域的领导者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，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3个系列。需要说明的是：1）N业务均为定制开发产品，需要取得Vendor Code并充分了解客户需求后才能完成相应的方案设计和产品规划等，Vendor Code具有较高资质壁垒，同时定制化产品需要时间反复修改和打磨，一旦产品确定就容易放量；2）可持续拓展新业务：公司取得Vendor Code后，对接的产品系列和子产品一直在不断拓展和延伸，随着N公司产品的持续迭代，公司也将持续做好迭代产品的方案设计和

产品适配，所以不排除后续有 3 个系列产品之外的新产品。

上半年人工智能产品（主要是 N 业务）实现营收 1538.94 万元，毛利率高达 58.59%，同时上半年预付账款 4617.46 万元，比 2023 年底的 949.25 万元，增加了 3668.21 万元，主要是预付备货款增加所致，预计大部分是为 N 业务做准备。

公司 Q1 已经与 N 公司签署了部分产品的 Purchase Order，Q2 确认了收入，实现了 0 到 1 的突破，同时随着“N 公司”产品的快速迭代，公司适配的产品系列也在持续增加，PO 订单呈现出稳步提升的态势，N 业务放量在即，有望显著增厚公司业绩。

■ 三款自研芯片陆续导入，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 行扫+恒流源+逻辑一体化芯片，为 LED 显控系统提供颠覆性创新芯片解决方案，告别传统采用发送卡/接收卡、网线和高功耗的时代，让小间距 LED 变成和 LCD 一样标准化接口和节能的产品，使小间距 LED 变得更加易于安装和使用，提高信号传输同步能力，使用场景更为广阔。显控行业国内两家同行发送卡/接收卡业务营收合计超过 18 亿元（2023 年财报），若该芯片能顺利推广，对营收仅 4.99 亿元（2023 年财报）的淳中科技来说会有不小的业绩弹性；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（2021-2022 年芯片分别采购 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。

■ 盈利预测

我们看好公司 N 业务以及自研芯片未来的发展前景，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、1.36、1.96 元，当前股价对应 PE 分别为 42、22、15 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、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	1.36	1.96
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
流动资产:				
现金及现金等价物	556	539	666	782
应收款	249	430	519	652
存货	83	157	199	241
其他流动资产	255	165	167	219
流动资产合计	1,142	1,291	1,551	1,894
非流动资产:				
金融类资产	233	118	86	110
固定资产	272	262	251	240
在建工程	0	0	0	0
无形资产	14	13	12	12
长期股权投资	12	4	6	10
其他非流动资产	104	104	104	104
非流动资产合计	402	384	374	366
资产总计	1,544	1,675	1,925	2,260
流动负债:				
短期借款	0	0	0	0
应付账款、票据	123	135	163	196
其他流动负债	39	39	39	39
流动负债合计	181	203	237	282
非流动负债:				
长期借款	265	275	299	313
其他非流动负债	24	24	24	24
非流动负债合计	289	299	323	337
负债合计	470	501	560	618
所有者权益				
股本	185	202	202	202
股东权益	1,074	1,173	1,365	1,641
负债和所有者权益	1,544	1,675	1,925	2,260

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	16	142	274	395
少数股东权益	-1	0	0	0
折旧摊销	23	28	27	26
公允价值变动	4	4	4	4
营运资金变动	78	-260	-130	-158
经营活动现金净流量	120	-85	175	267
投资活动现金净流量	139	132	41	-17
筹资活动现金净流量	-277	-33	-58	-104
现金流量净额	-17	14	158	145

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	499	951	1,632	2,429
营业成本	282	437	722	1,055
营业税金及附加	6	11	20	29
销售费用	73	131	215	323
管理费用	45	88	140	226
财务费用	15	8	8	8
研发费用	81	137	230	342
费用合计	214	363	594	900
资产减值损失	-7	-2	-3	-4
公允价值变动	4	4	4	4
投资收益	7	10	11	9
营业利润	16	166	325	469
加:营业外收入	0	1	1	1
减:营业外支出	0	0	0	0
利润总额	15	167	326	470
所得税费用	-1	25	52	75
净利润	16	142	274	395
少数股东损益	-1	0	0	0
归母净利润	17	142	274	395

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	31.0%	90.6%	71.6%	48.8%
归母净利润增长率	-40.4%	712.6%	92.6%	44.3%
盈利能力				
毛利率	43.5%	54.1%	55.8%	56.6%
四项费用/营收	42.9%	38.2%	36.4%	37.0%
净利率	3.2%	14.9%	16.8%	16.3%
ROE	1.6%	12.1%	20.1%	24.1%
偿债能力				
资产负债率	30.5%	29.9%	29.1%	27.4%
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.6	0.8	1.1
应收账款周转率	2.0	2.2	3.1	3.7
存货周转率	3.4	2.9	3.7	4.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.09	0.70	1.36	1.96
P/E	316.0	42.4	22.0	15.2
P/S	11.1	6.3	3.7	2.5
P/B	5.1	5.1	4.4	3.7

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

周文龙：澳大利亚莫纳什大学金融硕士

陶欣怡：毕业于上海交通大学，于2023年10月加入团队。

■ 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。