

业绩符合预期，静待 25 年 N 相关业务

淳中科技(603516)

评级:	买入	股票代码:	603516
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	61.54/10.79
目标价格:		总市值(亿)	122.78
最新收盘价:	60.83	自由流通市值(亿)	122.78
		自由流通股数(百万)	201.84

事件概述

2025 年 1 月 24 日，北京淳中科技股份有限公司发布 2024 年年度业绩预告，预计公司 2024 年度归母净利润为 8,400.00 万元到 10,080.00 万元，与上年同期相比增加 6,651.65 万元到 8,331.65 万元，同比增幅为 380.45%到 476.55%。淳中科技预计 2024 年度扣非净利润为 7,500.00 万元到 9,000.00 万元，与上年同期相比增加 6,804.71 万元到 8,304.71 万元，同比增幅为 978.68%到 1194.42%。

分析判断:

► 产品与战略升级，布局新赛道

2024 年，公司始终聚焦于自身产品硬实力，并适时调整业务发展战略，前瞻布局新产品、新赛道、新业务，并取得显著成效，公司业绩有效改善，综合毛利率较上年同期明显回升。十多年来，淳中科技始终积极响应国家科技战略，坚持自主研发道路，截至目前已荣获知识产权 234 项，其中包括专利 102 项和软著 132 项，拥有在图像处理、音视频编解码、传输技术、系统集成、人工智能、动态捕捉、音视频芯片研发方面的专业能力，先后成立 3 个研发中心，1 个生产中心，1 个 PCC 技术服务中心，28 个全国办事处，覆盖 40 多个行业，为众多国家级重大行业项目保驾护航，提供坚实可靠的技术支撑。

► 海外业务突破，与 N 客户取得突破性进展

2024 年，公司海外业务收入明显增长，随着重点客户相关产品的创新迭代，公司适配的产品系列也在相应增加，订单的逐步落地和业态的创新为公司发展注入新动能。公司积极开拓海外业务并取得突破性进展，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，公司已经取得了 N 公司的 Vendor Code，有资格向 N 公司直接供货，并可持续拓展新业务。

► 成本与财务优化，降本增效

报告期内，公司对内提高运营效率，降本增效，期间费用同比下降。“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。利息收入较上年同期明显增长，财务费用有所降低。

投资建议

根据公司业绩预告，下调 24-26 年收入 8.42、13.17、19.43 亿元至 5.54、8.23、12.46 亿元，下调 24-26 年归母净利润 1.41、2.33、3.65 亿元至 0.98、1.56、2.39 亿元，对应 2025 年 1 月

24 日收盘价 60.83 元，PE 为 125.51/78.59/51.35，下调 EPS 0.70、1.16、1.81 元为 0.48、0.77、1.18 元，维持“买入”评级。

风险提示

下游需求不及预期；政策进展不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	381	499	554	823	1,246
YoY (%)	-18.6%	31.0%	11.1%	48.5%	51.4%
归母净利润(百万元)	30	17	98	156	239
YoY (%)	-64.0%	-41.5%	459.5%	59.7%	53.0%
毛利率 (%)	51.6%	43.5%	49.4%	49.5%	50.1%
每股收益 (元)	0.16	0.09	0.48	0.77	1.18
ROE	2.9%	1.6%	6.9%	9.9%	13.1%
市盈率	380.19	675.89	125.51	78.59	51.35

资料来源：wind，华西证券研究所

分析师：赵宇阳

邮箱：zhaoyy1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120523070006

联系电话：

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	499	554	823	1,246	净利润	16	94	149	227
YoY (%)	31.0%	11.1%	48.5%	51.4%	折旧和摊销	29	28	27	28
营业成本	282	280	415	621	营运资金变动	59	-98	-122	-182
营业税金及附加	6	8	11	17	经营活动现金流	120	-10	16	27
销售费用	73	79	115	174	资本开支	-4	-4	-3	-3
管理费用	45	50	70	103	投资	143	-7	-4	-4
财务费用	15	0	1	1	投资活动现金流	139	3	12	20
研发费用	81	89	123	183	股权募资	42	353	0	0
资产减值损失	-1	10	10	10	债务募资	0	7	10	10
投资收益	7	13	19	27	筹资活动现金流	46	268	9	9
营业利润	16	102	159	239	现金净流量	307	261	37	57
营业外收支	0	0	0	0					
利润总额	15	102	159	239	主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
所得税	-1	8	10	12	成长能力				
净利润	16	94	149	227	营业收入增长率	31.0%	11.1%	48.5%	51.4%
归属于母公司净利润	17	98	156	239	净利润增长率	-41.5%	459.5%	59.7%	53.0%
YoY (%)	-41.5%	459.5%	59.7%	53.0%	盈利能力				
每股收益	0.09	0.48	0.77	1.18	毛利率	43.5%	49.4%	49.5%	50.1%
					净利率	3.5%	17.7%	19.0%	19.2%
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	总资产收益率 ROA	1.1%	5.1%	7.3%	9.6%
货币资金	556	817	854	910	净资产收益率 ROE	1.6%	6.9%	9.9%	13.1%
预付款项	9	10	15	23	偿债能力				
存货	83	124	182	266	流动比率	6.30	8.78	7.06	5.73
其他流动资产	494	563	721	957	速动比率	5.73	7.95	6.23	4.93
流动资产合计	1,142	1,515	1,772	2,156	现金比率	3.06	4.74	3.40	2.42
长期股权投资	12	10	7	3	资产负债率	30.5%	25.0%	26.4%	28.0%
固定资产	272	287	286	285	经营效率				
无形资产	14	13	11	10	总资产周转率	0.34	0.32	0.41	0.54
非流动资产合计	402	385	365	343	每股指标 (元)				
资产合计	1,544	1,900	2,137	2,500	每股收益	0.09	0.48	0.77	1.18
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	5.79	7.07	7.85	9.03
应付账款及票据	123	103	159	240	每股经营现金流	0.65	-0.05	0.08	0.14
其他流动负债	59	69	92	136	每股股利	0.10	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	181	172	251	376	估值分析				
长期借款	0	10	20	30	PE	675.89	125.51	78.59	51.35
其他长期负债	289	293	293	293	PB	3.88	8.60	7.75	6.73
非流动负债合计	289	303	313	323					
负债合计	470	475	564	699					
股本	185	202	202	202					
少数股东权益	1	-3	-11	-23					
股东权益合计	1,074	1,425	1,574	1,801					
负债和股东权益合计	1,544	1,900	2,137	2,500					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15% 之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5% 之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15% 之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10% 之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。