

# 淳中科技 (603516.SH)

## 自研芯片稳步推进助力长期发展，看好视频显控龙头稳健发展

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	468	381	615	819	1,066
增长率 yoy (%)	-3.0	-18.6	61.4	33.2	30.2
归母净利润(百万元)	83	29	137	159	176
增长率 yoy (%)	-35.2	-64.7	368.7	15.5	10.8
ROE (%)	7.8	2.8	12.0	12.6	12.6
EPS 最新摊薄(元)	0.45	0.16	0.74	0.86	0.95
P/E (倍)	44.6	126.5	27.0	23.4	21.1
P/B (倍)	3.7	3.9	3.5	3.1	2.8

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

**事件:** 4月17日, 公司发布 2023 年一季报。2023 年第一季度, 公司实现营收 0.72 亿元, 同比+8.23%; 实现归母净利润-0.12 亿元, 同比-43.87%。

**一季度归母净利润承压, 毛利率有望迎来改善。** 2023 年第一季度, 公司实现营收 0.72 亿元, 同比+8.23%; 实现归母净利润-0.12 亿元, 同比-43.87%。2023 年第一季度, 公司毛利率 40.86%, 同比-11.37pct, 主要由于材料成本增加而导致营业成本同比上升 33.97%。我们认为, 未来随着公司芯片研发完成, 将大幅降低公司芯片采购成本, 公司毛利率有望迎来改善。

**期间费用率有所回升, 现金流状况良好。** 2023 年第一季度, 公司期间费用率 65.65%, 同比+0.74pct。其中, 销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 22.25%/14.56%/22.21%/6.63%, 同比分别+0.76/-1.15/+1.12/+0.01pct。2023 年第一季度, 公司经营性现金流净额由负转正, 为 808.29 万元, 充足的现金流净额将为公司的持续发展提供保障。

**五大核心技术为基础, 拓展三大应用方向。** 公司以五大核心技术——数字交互技术、AVoIP 编解码技术、芯片半导体(集成电路)技术、云服务技术、巨量数据处理显示控制技术为基础, 围绕三大应用方向——数据处理与分析、专业视音频芯片、XR 数字交互等应用方向拓展。公司依托多年的技术积累, 突破了新一代 XR 数字交互、增强现实等核心技术, 可以赋能融合渲染、感知互动等新场景。我们认为, 随着 AI 以及虚拟现实技术的快速发展, 公司有望凭借先发技术布局优势迎来新增长点。

**自研 ASIC 芯片设计阶段基本完成, 未来有望迎来业绩拐点。** 公司自研 ASIC 芯片设计阶段基本完成, 国产芯片不仅可以更好地满足党政军用户对于国产化自主可控的要求, 还能够进一步提高公司产品的市场竞争力。我们认为, 随着信息化政策不断落地, 国防信息化进一步深入, 党政军用户对国产化自主可控需求将持续提升, 公司有望迎来业绩拐点并持续增长。

**盈利预测与投资评级。** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 1.37/1.59/1.76 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 27.0/23.4/21.1, 持续看好公司未来业绩稳健增长, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 股东及董监高减持股份的风险; 宏观经济波动风险; 技术落地不

买入 (维持评级)	
<b>股票信息</b>	
行业	计算机
2023 年 4 月 18 日收盘价(元)	19.33
总市值(百万元)	3,579.68
流通市值(百万元)	3,579.68
总股本(百万股)	185.19
流通股本(百万股)	185.19
近 3 月日均成交额(百万元)	116.71



**作者**

分析师 侯宾  
执业证书编号: S1070522080001  
邮箱: houbin@cgws.com

- 相关研究**
- 《业绩反转并持续向好, 自研芯片助力高清视频龙头长期更好发展》2023-03-24
  - 《淳中科技业绩点评: 业绩短期承压, 拥有显控核心技术持续领跑—淳中科技(603516)公司点评报告》2023-02-09

及预期；原材料价格波动风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	1023	975	1096	1094	1147
现金	279	249	272	173	23
应收票据及应收账款	247	237	440	463	713
其他应收款	1	4	0	3	1
预付账款	3	9	9	15	15
存货	100	98	109	165	217
其他流动资产	394	379	266	275	178
<b>非流动资产</b>	439	431	530	666	816
长期投资	17	20	24	28	31
固定资产	302	289	379	464	578
无形资产	20	16	16	15	13
其他非流动资产	101	106	111	159	194
<b>资产总计</b>	1462	1406	1626	1760	1963
<b>流动负债</b>	135	103	219	249	324
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	52	58	83	100	139
其他流动负债	83	45	136	149	185
<b>非流动负债</b>	261	274	260	251	248
长期借款	236	251	247	235	228
其他非流动负债	25	23	13	16	19
<b>负债合计</b>	396	377	479	500	572
少数股东权益	0	0	0	0	-0
股本	187	185	185	185	185
资本公积	477	460	460	460	460
留存收益	355	348	422	503	590
归属母公司股东权益	1066	1028	1147	1260	1392
<b>负债和股东权益</b>	1462	1406	1626	1760	1963

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	100	40	5	124	-14
净利润	83	29	137	159	176
折旧摊销	20	27	27	35	44
财务费用	15	14	10	13	21
投资损失	-13	-14	-12	-12	-13
营运资金变动	-11	-22	-150	-64	-236
其他经营现金流	6	6	-7	-7	-7
<b>投资活动现金流</b>	-225	20	1	-167	-84
资本支出	38	15	171	154	178
长期投资	-187	35	-4	-4	-3
其他投资现金流	0	0	176	-9	97
<b>筹资活动现金流</b>	-56	-94	16	-56	-52
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	14	15	-4	-12	-7
普通股增加	53	-1	0	0	0
资本公积增加	-55	-17	0	0	0
其他筹资现金流	-68	-90	20	-44	-45
<b>现金净增加额</b>	-182	-30	23	-99	-150

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	468	381	615	819	1066
营业成本	197	184	230	310	409
营业税金及附加	7	7	9	12	17
销售费用	68	61	92	121	160
管理费用	45	40	59	79	105
研发费用	66	72	94	138	182
财务费用	15	14	10	13	21
资产和信用减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	16	17	17	17	17
公允价值变动收益	3	4	2	2	3
投资净收益	13	14	12	12	13
资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	98	38	155	181	209
营业外收入	0	1	1	0	1
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	98	39	156	181	210
所得税	15	10	18	23	34
<b>净利润</b>	83	29	137	159	176
少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
<b>归属母公司净利润</b>	83	29	137	159	176
EBITDA	126	75	183	218	259
EPS (元/股)	0.45	0.16	0.74	0.86	0.95

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-3.0	-18.6	61.4	33.2	30.2
营业利润 (%)	-21.3	-61.3	306.4	16.7	15.7
归属母公司净利润 (%)	-35.2	-64.7	368.7	15.5	10.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	57.9	51.6	62.5	62.1	61.6
净利率 (%)	17.8	7.7	22.3	19.4	16.5
ROE (%)	7.8	2.8	12.0	12.6	12.6
ROIC (%)	6.8	2.8	9.5	10.2	10.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	27.1	26.8	29.4	28.4	29.1
净负债比率 (%)	-3.7	0.8	3.3	10.9	21.4
流动比率	7.6	9.4	5.0	4.4	3.5
速动比率	6.8	8.3	4.4	3.6	2.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	2.1	1.7	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.7	3.3	3.3	3.4	3.4
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.45	0.16	0.74	0.86	0.95
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.54	0.22	0.03	0.67	-0.08
每股净资产 (最新摊薄)	5.35	5.15	5.79	6.40	7.11
<b>估值比率</b>					
P/E	44.6	126.5	27.0	23.4	21.1
P/B	3.7	3.9	3.5	3.1	2.8
EV/EBITDA	26.2	44.8	19.1	16.5	14.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 18 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686