

# 中新赛克：网络可视化业务再发力，助推业绩持续高歌

## 增持（维持）

2019年04月20日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	691	1,063	1,508	2,104
同比（%）	38.8%	53.8%	41.8%	39.5%
归母净利润（百万元）	205	281	367	451
同比（%）	54.7%	37.2%	30.6%	23.0%
每股收益（元/股）	1.92	2.63	3.44	4.23
P/E（倍）	52.60	38.33	29.35	23.87

### 投资要点

- **事件：**2018年中新赛克实现营业收入6.91亿元，同比增速为38.85%。实现归属于母公司股东的净利润为2.05亿元，同比增速为54.73%，实现每股收益为1.92元。一季度实现营收0.97亿元，同比增速为8.21%，实现归属于母公司股东的净利润为-0.06亿元，同比增速为-312.57%。
- **网络可视化产品持续助推收入增长：**网络可视化基础架构产品为中新赛克业绩增长的主要驱动力，2018年网络可视化基础架构产品实现收入5.96亿元，较去年同比增加35.38%，与中新赛克整体业绩增速基本持平。网络内容安全产品及大数据运营产品作为网络可视化的延伸应用，业绩贡献逐步显现，与网络可视化基础架构产品协同推进中新赛克整体业绩稳健增长。
- **收入周期性明显，持续看好全年业绩：**我们回顾中新赛克近两年的单季度收入情况，收入及利润呈现出明显的周期性，其中可视化基础架构产品的收入确认大都集中在第三季度或者第四季度，因此一季度受收入确认时间的影响，出现经营的暂时亏损，随着后续收入的逐步确认，收入将继续保持稳健增长。
- **加快产品优化升级，加强销售渠道建设：**积极开展400G产品研发，加快超100GE线路接入，在400G产品上已经具备发货实力，同时在产品和技术方面均领先于业内企业。巩固国内市场份额优势，推进整体解决方案突破，向区县等区域下沉延伸；积极维护中兴等重要销售渠道资源，同时发展更多有海外市场资源的系统集成商作为合作伙伴。
- **盈利预测与评级：**我们持续看好中新赛克网络可视化业务，预计2019-2021年营业收入分别为10.63亿元、15.08亿元和21.04亿元，每股收益分别为2.63元、3.44元和4.23元，对应的PE分别为38/29/24X，我们给予“增持”评级。
- **风险提示：**网络可视化市场需求不及预期风险；400G产品研发进度不及预期风险；

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	100.91
一年最低/最高价	70.22/133.60
市净率(倍)	8.36
流通A股市值(百万元)	5132.52

### 基础数据

每股净资产(元)	12.07
资产负债率(%)	36.34
总股本(百万股)	106.72
流通A股(百万股)	50.86

### 相关研究

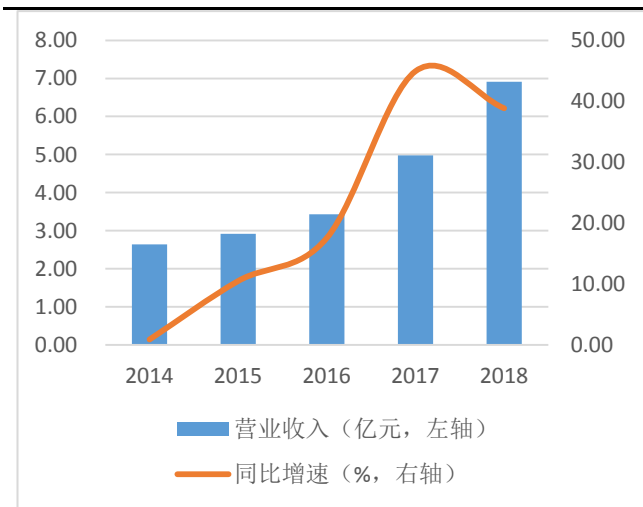
- 1、《中新赛克(002912)：中新赛克：可视化市场需求即将爆发，行业龙头将首先受益》  
2018-12-28

## 1、可视化业务推动整体业绩稳步增长

2018 年中赛克实现营业收入 6.91 亿元，同比增速为 38.85%。实现归属于母公司股东的净利润为 2.05 亿元，同比增速为 54.73%，业绩实现稳健增长，主要原因为：

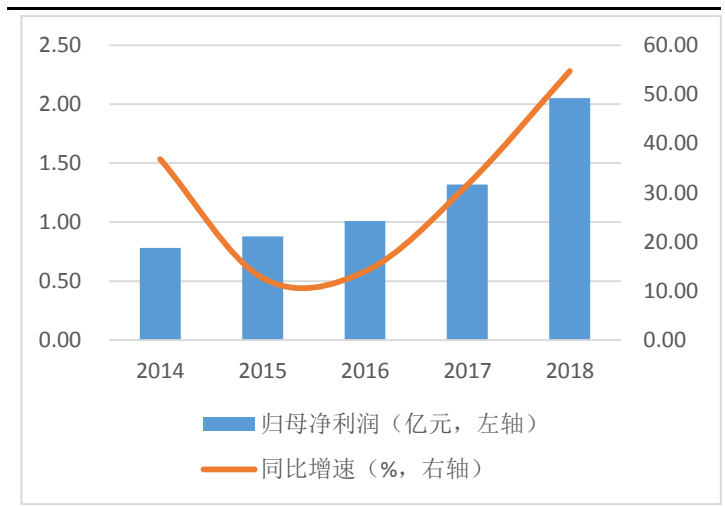
- 1、网络可视化基础架构产品收入动能持续释放，是业绩稳健增长的关键；
- 2、网络内容安全产品及大数据运营产品业绩贡献逐步显现。

图 1：营业收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

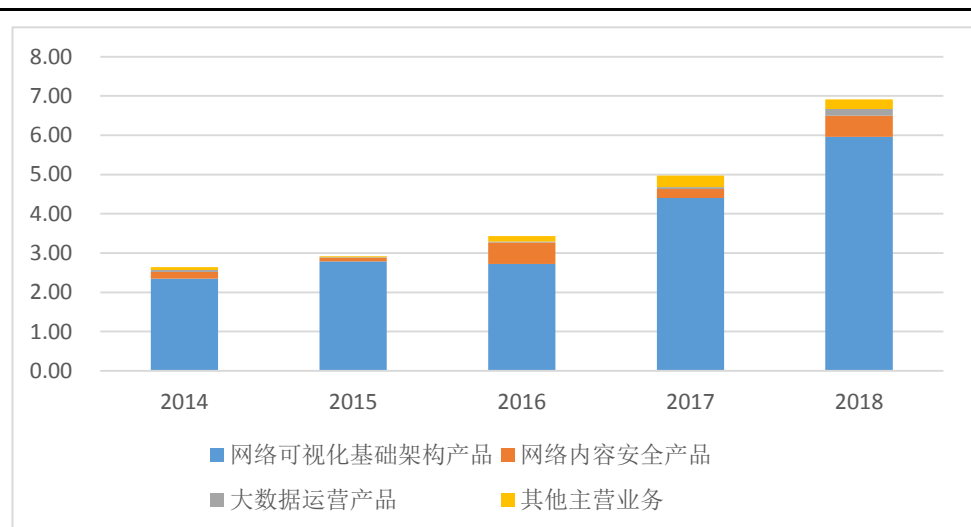
图 2：归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

网络可视化基础架构产品为中新赛克业绩增长的主要驱动力，2018 年网络可视化基础架构产品实现收入 5.96 亿元，较去年同比增加 35.38%，与中新赛克整体业绩增速基本持平。

图 3：中新赛克产品收入情况（亿元）



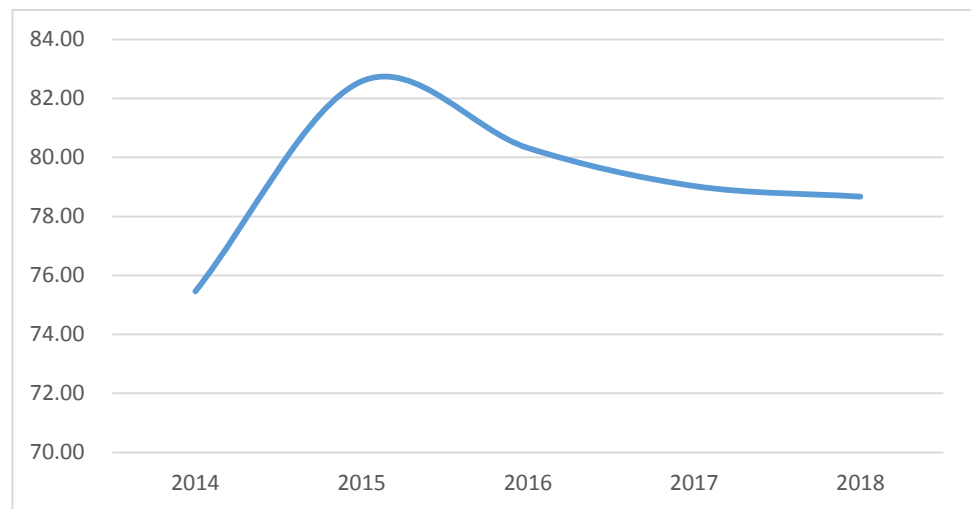
数据来源：wind，东吴证券研究所

网络安全内容产品业绩贡献逐渐显现，2018 年网络内容安全产品实现收入 0.54 亿元，较去年同比增加 133.20%。大数据运营产品实现收入 0.17 亿元，较去年同比增加 243.93%。网络内容安全产品及大数据运营产品作为网络可视化的延伸应用，与网络可视化基础架构产品协同推进中新赛克整体业绩稳健增长。

2018 年中新赛克毛利率为 78.67%，继续保持稳定向好趋势，我们认为高毛利的主要原因有：

- 1、网络可视化基础架构的硬件产品耦合软件的毛利，中新赛克在提供硬件产品的同时包含软件产品。
- 2、产品协同效应明显，大数据运营及网络内容安全产品是在实现网络可视化的基础上延伸产品应用。

**图 4：中新赛克毛利率（%）**

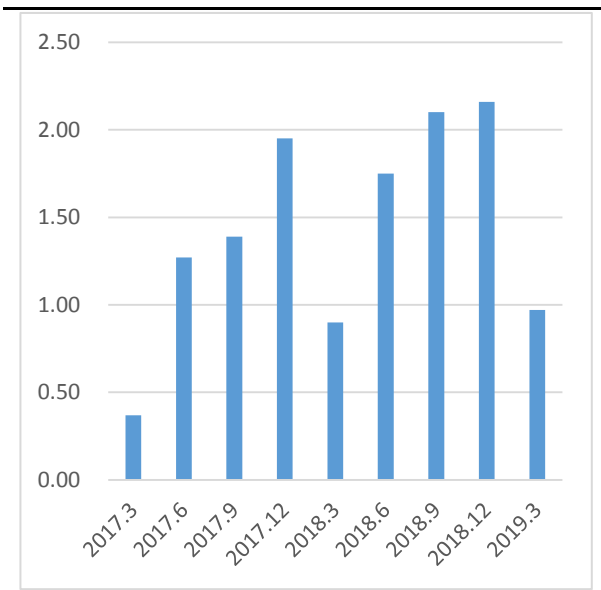


数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2、收入周期性明显，持续看好全年业绩

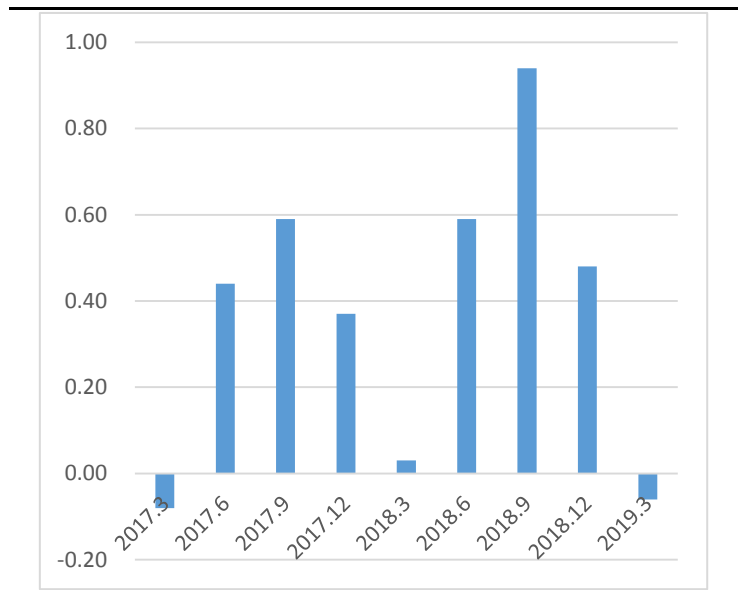
一季度实现营收 0.97 亿元，同比增速为 8.21%，实现归母净利润为-0.06 亿元，同比增速为-312.57%。我们回顾中新赛克近两年的单季度收入情况，收入及利润呈现出明显的周期性，其中可视化基础架构产品的收入确认大都集中在第三季度或者第四季度，因此一季度受收入确认时间的影响，出现经营的暂时亏损，但是我们持续看好中新赛克全年业绩。

图 5：中新赛克单季度收入（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：中新赛克单季度归母净利润（亿元）



数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2、加速产品优化升级，加强销售渠道建设

中新赛克积极开展 400G 产品研发，加快超 100GE 线路接入，加大研发费用投入，2018 年研发费用为 1.67 亿元，较去年同比增加 40.34%。目前在 400G 产品上已经具备发货实力，同时在产品和技术方面均领先于业内企业。

在销售策略方面，国内市场公司领先优势明显，推进整体解决方案的创新和突破，向区县等市场区域下沉延伸，加大销售力度和资源推广，提升整体市场覆盖率。

对于国外市场，一方面维护重要中兴等重要客户资源，另一方面发展更多有海外市场资源的系统集成商，降低中兴通讯作为单一系统集成商对公司海外业绩的影响。

## 3、盈利预测与评级

我们持续看好中新赛克网络可视化业务，预计 2019-2021 年营业收入分别为 10.63 亿元、15.08 亿元和 21.04 亿元，每股收益分别为 2.63 元、3.44 元和 4.23 元，对应的 PE 分别为 38/29/24X，我们给予“增持”评级。

## 4、风险提示

网络可视化市场需求不及预期风险；400G 产品研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险。

中新赛克三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	<b>1,841</b>	<b>2,091</b>	<b>2,748</b>	<b>3,362</b>	<b>营业收入</b>	<b>691</b>	<b>1,063</b>	<b>1,508</b>	<b>2,104</b>
现金	1,071	1,115	1,309	1,507	减:营业成本	147	202	287	395
应收账款	344	415	662	841	营业税金及附加	18	23	33	48
存货	228	396	490	729	营业费用	163	223	336	479
其他流动资产	198	165	287	284	管理费用	56	336	461	685
<b>非流动资产</b>	<b>294</b>	<b>374</b>	<b>465</b>	<b>590</b>	财务费用	-26	-11	-0	13
长期股权投资	0	-3	-7	-10	资产减值损失	28	0	0	0
固定资产	71	139	209	295	加:投资净收益	-0	1	2	1
在建工程	98	112	137	181	其他收益	0	0	0	0
无形资产	29	31	30	30	<b>营业利润</b>	<b>221</b>	<b>291</b>	<b>393</b>	<b>486</b>
其他非流动资产	96	95	95	94	加:营业外净收支	3	16	14	9
<b>资产总计</b>	<b>2,134</b>	<b>2,464</b>	<b>3,213</b>	<b>3,952</b>	<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>307</b>	<b>407</b>	<b>495</b>
<b>流动负债</b>	<b>825</b>	<b>944</b>	<b>1,410</b>	<b>1,779</b>	减:所得税费用	19	26	40	44
短期借款	0	0	0	90	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	77	178	184	315	<b>归属母公司净利润</b>	<b>205</b>	<b>281</b>	<b>367</b>	<b>451</b>
其他流动负债	748	765	1,226	1,374	EBIT	191	274	370	455
<b>非流动负债</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	EBITDA	204	289	395	492
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	15	15	15	15	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
<b>负债合计</b>	<b>840</b>	<b>959</b>	<b>1,426</b>	<b>1,794</b>	每股收益(元)	1.92	2.63	3.44	4.23
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	12.12	14.11	16.74	20.22
					发行在外股份(百万				
归属母公司股东权益	1,294	1,505	1,787	2,158	股)	107	107	107	107
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,134</b>	<b>2,464</b>	<b>3,213</b>	<b>3,952</b>	ROIC(%)	13.5%	16.6%	18.6%	18.4%
					ROE(%)	15.8%	18.7%	20.5%	20.9%
					毛利率(%)	78.7%	81.0%	81.0%	81.2%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售净利率(%)	29.6%	26.4%	24.3%	21.4%
经营活动现金流	226	196	393	362	资产负债率(%)	39.4%	38.9%	44.4%	45.4%
投资活动现金流	-111	-93	-113	-161	收入增长率(%)	38.8%	53.8%	41.8%	39.5%
筹资活动现金流	-50	-59	-85	-93	净利润增长率(%)	54.7%	37.2%	30.6%	23.0%
现金净增加额	69	44	194	108	P/E	52.60	38.33	29.35	23.87
折旧和摊销	12	14	24	36	P/B	8.32	7.15	6.03	4.99
资本开支	54	83	94	129	EV/EBITDA	47.68	33.46	23.99	19.04
营运资本变动	42	-87	4	-138					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

