



投资评级：增持(维持)

中新赛克(002912)

业绩符合预期，成长动能显现

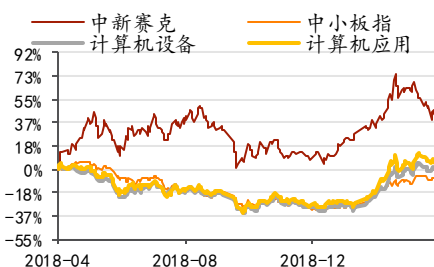
市场数据 2019-04-19

收盘价(元)	100.91
一年内最低/最高(元)	70.22/133.60
市盈率	55.7
市净率	8.65

基础数据

净资产收益率(%)	16.95
资产负债率(%)	39.4
总股本(亿股)	1.07

最近 12 月股价走势



联系信息

赵成	分析师
SAC 证书编号: S0160517070001	
zhaoc@ctsec.com	
蒋领	联系人
jiangling@ctsec.com	021-68592267

相关报告

- 《002912-季报点评:Q3 营收符合预期，研发投入持续高增长》 2018-10-26
- 《002912-中报点评:网络“安防”正逢时，业绩增速强劲》 2018-08-10

事件描述:

公司于 2019 年 4 月 19 日晚发布 2018 年年度报告，期间实现营业收入 6.91 亿元，同比增长 38.85%；归属上市公司股东净利润 2.05 亿元，同比增长 54.73%；归属上市公司股东的扣除非经常损益的净利润 1.97 亿元，同比增长 59.69%。

● 研发+销售共振，未来成长可期

报告期内，造成公司扣非净利润增速远超营收增速的主要原因系 1) 公司严格执行资金计划导致利息收入较去年同期增长 3493.16%，达到 0.26 亿元；2) 费用端实现优化，2018 年公司管理费用为 0.56 亿元，同比增长仅 17.57%，远低于营收增速（管理费用率较去年同期下滑 0.53pct）。同时，公司在原有网络可视化采集还原技术优势下，不断拓展大数据等新业务，并加大研发及销售的双向投入（研发及销售费用增速分别为 40.66%、34.96%）。我们认为，销售渠道的不断完善将与新业务形成共振，在行业高景气的背景下，未来成长可期。

● 正逢行业高景气，渠道建设再添动力

公司收入获得高速增长的主要原因是数据流量的持续增长和协议、通信制式的升级，促使政府加大对可视化设备的采购力度。网络可视化基础架构对企业产品性能及研发能力有较高的技术门槛，也存在着明显的客户粘性，市场壁垒性较高。而公司作为网络可视化设备龙头，在拥有健全的国内外销售渠道的基础上，持续高研发投入夯实产品竞争力，研发占比均高于 20%，构建了深厚的护城河。目前，政府部门对于互联网内容的监管仍处于起步阶段，随着监管力度的加强，政府部门将持续扩大对网络可视化产品的采购力度，有望进一步带动公司网络可视化产品收入的高增长。

● 盈利预测及投资建议

我们预计公司 2019-2021 年净利润 2.87 亿元、3.86 亿元、5.23 亿元，对应 EPS 为 2.69 元、3.61 元、4.90 元，对应 PE 为 37.6 倍、27.9 倍、20.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：网络可视化市场需求不及预期；政府采购预算波动。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	498	691	1,011	1,478	2,169
增长率	44.9%	38.8%	46.2%	46.2%	46.8%
归属母公司股东净利润(百万)	132	205	287	386	523
增长率	31.6%	54.7%	40.0%	34.5%	35.6%
每股收益(元)	1.24	1.92	2.69	3.61	4.90
市盈率(倍)	81.4	52.6	37.6	27.9	20.6

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	498	691	1,011	1,478	2,169	成长性					
减:营业成本	104	147	199	310	456	营业收入增长率	44.9%	38.8%	46.2%	46.2%	46.8%
营业税费	10	18	21	31	49	营业利润增长率	70.5%	56.1%	40.4%	34.7%	36.1%
销售费用	120	163	226	318	453	净利润增长率	31.6%	54.7%	40.0%	34.5%	35.6%
管理费用	166	56	315	456	671	EBITDA 增长率	23.9%	184.5%	17.3%	44.4%	38.8%
财务费用	-1	-26	-23	-22	-25	EBIT 增长率	25.2%	198.3%	3.0%	37.6%	37.4%
资产减值损失	3	28	21	22	26	NOPLAT 增长率	99.7%	38.7%	47.3%	37.6%	37.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-47.8%	40.1%	185.1%	57.1%	12.3%
投资和汇兑收益	0	-0	60	55	30	净资产增长率	95.0%	13.6%	14.6%	20.6%	16.5%
营业利润	141	221	310	417	568	利润率					
加:营业外净收支	3	3	3	4	4	毛利率	79.0%	78.7%	80.3%	79.0%	79.0%
利润总额	145	223	313	421	573	营业利润率	28.4%	31.9%	30.7%	28.3%	26.2%
减:所得税	12	19	27	36	50	净利润率	26.6%	29.6%	28.4%	26.1%	24.1%
净利润	132	205	287	386	523	EBITDA/营业收入	20.6%	42.2%	33.8%	33.4%	31.6%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EBIT/营业收入	18.8%	40.4%	28.4%	26.8%	25.1%
货币资金	1,020	1,071	991	1,013	1,236	运营效率					
交易性金融资产	-	-	-	-	-	固定资产周转天数	38	33	50	63	57
应收账款	157	344	498	676	867	流动营业资本周转天数	-12	-34	-30	-37	-46
应收票据	5	116	165	287	436	流动资产周转天数	765	853	707	579	496
预付账款	3	7	1	3	3	应收账款周转天数	118	130	150	143	128
存货	228	228	391	583	733	存货周转天数	118	119	110	119	109
其他流动资产	22	75	80	66	74	总资产周转天数	899	983	876	784	689
可供出售金融资产	-	11	20	80	40	投资资本周转天数	96	57	88	114	101
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	3	-	74	156	252	ROE	11.6%	15.8%	19.3%	21.6%	25.1%
投资性房地产	-	-	30	60	90	ROA	8.1%	9.6%	10.3%	10.6%	11.3%
固定资产	55	71	207	310	375	ROIC	73.7%	195.9%	206.0%	99.5%	86.8%
在建工程	90	98	154	221	304	费用率					
无形资产	28	29	167	294	411	销售费用率	24.2%	23.5%	22.4%	21.5%	20.9%
其他非流动资产	28	85	4	-92	-175	管理费用率	33.4%	8.1%	31.2%	30.8%	31.0%
资产总额	1,639	2,134	2,783	3,655	4,646	财务费用率	-0.1%	-3.8%	-2.2%	-1.5%	-1.1%
短期债务	-	-	-	-	-	三费/营业收入	57.4%	27.8%	51.4%	50.9%	50.7%
应付账款	112	77	193	298	304	偿债能力					
应付票据	11	3	19	21	40	资产负债率	30.5%	39.4%	46.7%	51.1%	55.1%
其他流动负债	365	745	1,037	1,487	2,127	负债权益比	43.9%	64.9%	87.6%	104.3%	122.8%
长期借款	-	-	-	-	-	流动比率	2.94	2.23	1.70	1.45	1.36
其他非流动负债	11	15	50	60	90	速动比率	2.47	1.96	1.39	1.13	1.06
负债总额	500	840	1,299	1,866	2,561	利息保障倍数	-129.09	-10.72	-12.76	-18.07	-22.12
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红指标					
股本	67	107	107	107	107	DPS(元)	0.47	0.65	1.00	1.31	1.75
留存收益	1,072	1,187	1,377	1,682	1,978	分红比率	37.8%	33.9%	37.2%	36.3%	35.8%
股东权益	1,139	1,294	1,483	1,789	2,085	股息收益率	0.5%	0.6%	1.0%	1.3%	1.7%
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	132	205	287	386	523	EPS(元)	1.24	1.92	2.69	3.61	4.90
加:折旧和摊销	9	12	55	98	142	BVPS(元)	10.67	12.12	13.90	16.76	19.54
资产减值准备	3	28	21	22	26	PE(X)	81.4	52.6	37.6	27.9	20.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	9.5	8.3	7.3	6.0	5.2
财务费用	4	-3	-23	-22	-25	P/FCF	49.9	64.0	213.4	60.6	23.8
投资收益	-0	0	-60	-55	-30	P/S	21.6	15.6	10.7	7.3	5.0
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	55.4	32.9	28.2	19.3	13.6
营运资金的变动	78	15	100	103	183	CAGR(%)	42.8%	36.7%	41.8%	42.8%	36.7%
经营活动产生现金流量	210	226	380	532	819	PEG	1.9	1.4	0.9	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	-29	-111	-385	-452	-393	ROIC/WACC	7.0	18.7	19.6	9.5	8.3
融资活动产生现金流量	423	-50	-75	-58	-202	REP	8.9	4.0	1.4	1.8	1.8

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。