

## 受益 5G 发展、网络可视化景气度向好，股权激励展现业绩高质量高增长信心 增持（维持）

2019 年 12 月 16 日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001  
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

证券分析师 郝彪

执业证号：S0600516030001  
021-60199781

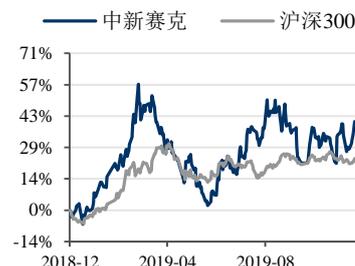
haob@dwzq.com.cn

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%	22.9%
每股收益（元/股）	1.92	2.63	3.44	4.22
P/E（倍）	60.91	44.41	34.00	27.67

### 投资要点

- **事件：**12月16日，中新赛克公告，拟授予限制性股票320.16万股，占本计划公告时公司股本总额10672.00万股的3.00%。本次股权激励的对象人数为378人，其中376人为中层管理人员以及其他核心技术（业务）骨干人员。
- **业绩高质量、高增长信心不减：**第一阶段业绩目标为2020年净资产收益率不低于13%，2019年、2020年两年净利润均值相较于18年净利润增长率不低于40%，2019年前三季度实现归母净利润1.76亿元，同比增长12.67%，截止2019年年中，中新赛克在亚洲和非洲部分国家及国内相关省市的多个客户已签订在执行的网络内容安全产品订单余额为17277.78万元。我们认为第四季度为订单收入确认的高峰期，业绩高质量增长趋势将继续保持。
- **研发为本，保驾5G前瞻布局：**截止2019年年中，中新赛克研发人员人数达到754人，占公司总人数比例为59.98%，同时在产品研发上持续加码投入，在宽带网产品方面，积极参与研讨5G的宽带网产品标准，加强基于国产芯片的研发，在移动网产品方面形成可支持2G到5G的移动网产品平台，相较于同行业产品方面通常保持3-6个月领先，目前中新赛克的产品100G为主流，并且逐步向400G产品升级。
- **国内网信安全市场增速远超国外，网络可视化等环节的核心标的将持续收益：**据艾媒数据统计，2018年我国网信安全市场规模达到495.2亿元，同比增长20.9%，远超全球网络信息安全市场规模增速，其中网络信息安全硬件市场份额最大（占比48.1%），安全服务市场份额最小（占比13.8%），随着中国市场虚拟化及云服务理念逐渐加深，市场盈利模式逐渐向安全服务转移，预计2021年安全服务市场份额有望提高到19.8%。我们认为网络可视化作为网信安全的重要一环，市场规模保持快速增长，预计前端和后端市场占比约为2:8，前端市场约为60亿元，后端市场规模有望达到百亿级别，目前，中新赛克的网络可视化前端设备出货稳定，收入贡献稳定，网络可视化后端产品也已经逐步形成规模销售。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计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4.22元，对应的PE分别为44/34/28X，维持“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；市场竞争加剧风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	116.86
一年最低/最高价	71.98/128.52
市净率(倍)	8.90
流通A股市值(百万元)	6055.69

### 基础数据

每股净资产(元)	13.13
资产负债率(%)	29.14
总股本(百万股)	106.72
流通A股(百万股)	51.82

### 相关研究

- 1、《中新赛克(002912)：三季度业绩符合预期，网信安全需求助推业绩稳步提升》2019-10-26
- 2、《中新赛克(002912)：中报业绩符合预期，网络可视化市场发展形势良好，下半年业绩将继续增长》2019-08-27
- 3、《中新赛克(002912)：中新赛克：网络可视化业务再发力，助推业绩持续高歌》2019-04-20

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>2,087</b>	<b>2,741</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	1,111	1,302	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>377</b>	<b>471</b>	<b>601</b>	财务费用	-26	-11	0	13
长期股权投资	0	0	0	0	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>485</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>3,212</b>	<b>3,963</b>	<b>利润总额</b>	<b>223</b>	<b>307</b>	<b>407</b>	<b>494</b>
<b>流动负债</b>	<b>825</b>	<b>944</b>	<b>1,410</b>	<b>1,790</b>	减:所得税费用	19	26	40	44
短期借款	0	0	0	101	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>1,805</b>	每股收益(元)	1.92	2.63	3.44	4.22
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(百万股)	107	107	107	107
归属母公司股东权益	1,294	1,505	1,787	2,157	ROIC(%)	13.5%	16.6%	18.6%	18.3%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,134</b>	<b>2,464</b>	<b>3,212</b>	<b>3,963</b>	ROE(%)	15.8%	18.7%	20.5%	20.9%
					毛利率(%)	78.7%	81.0%	81.0%	81.2%
					销售净利率(%)	29.6%	26.4%	24.3%	21.4%
					资产负债率(%)	39.4%	38.9%	44.4%	45.6%
					收入增长率(%)	38.8%	53.8%	41.8%	39.5%
					净利润增长率(%)	54.7%	37.2%	30.6%	22.9%
					P/E	60.91	44.41	34.00	27.67
					P/B	9.64	8.28	6.98	5.78
					EV/EBITDA	56.04	39.37	28.32	22.52

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>

