

2018年03月19日

公司研究

评级：买入（维持）

研究所

证券分析师： 宝幼琛 S0350517010002

baoyc@ghzq.com

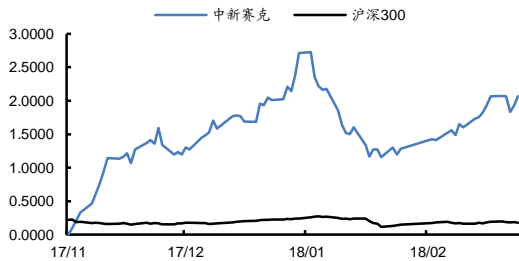
联系人： 孙乾 S0350116100016

021-58922351 sunq01@ghzq.com.cn

## 网络可视化龙头，业绩高增长可期

### ——中新赛克（002912）事件点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
中新赛克	34.4	39.6	206.9
沪深300	2.3	0.5	17.7

#### 市场数据 2018-03-16

当前价格（元）	133.57
52周价格区间（元）	36.26 - 164.77
总市值（百万）	8909.12
流通市值（百万）	2230.62
总股本（万股）	6670.00
流通股（万股）	1670.00
日均成交额（百万）	316.08
近一月换手（%）	191.83

#### 相关报告

《中新赛克（002912）事件点评：子公司中标大单，公司业绩有望充分受益》——2018-01-02

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 事件：

公司公告：2017年实现营业收入4.9亿元，同比增长45%，实现归母净利润1.32亿元，同比增长31%。2018年第一季度同比实现扭亏为盈，预计实现归母净利润34-657万元。

#### 投资要点：

■ **营收利润增长稳定，毛利率小幅下降：**公司营收利润保持了较快增长，净利润增速低于营收增速的原因集中在两点。1.低毛利产品销售占比增加，公司移动网产品营收占比从29%提升至37%，毛利率79%，相比宽带网产品86%毛利率偏低。移动网产品销售额的增加一方面扩大营收规模，改善公司产品结构，另一方面代表了公司在移动网数据采集分析方面市场份额进一步提高，得到市场认可。2.直销渠道建设力度加大，销售费用同比增加72%，直销渠道的建设对于公司后续保持较高毛利率水平，提升产品竞争力具有重要意义。此外值得注意的是公司经营活动产生的现金流净额为2.1亿元，同比增长101%，高于公司净利润，代表了公司产品较强的盈利能力及回款能力，公司发展稳健。

■ **政府客户占比提升，库存增加反应良好经营预期：**客户结构方面，政府客户从65%提升至69%，销售额同比增加53%，在政府持续加大网络安全投入的背景下，公司政府客户占比的提高反映了公司产品得到政府客户的充分认可。同时，公司存货库存量较高，存货占总资产比例达到13.88%，其中宽带网库存量同比增加173.9%，并且已签订合同并发货或劳务成本已发生但尚不符合收入确认条件的存货占比接近40%，其余存货大部分已签订合同或为确定的市场项目进行的备货及安全库存，公司2017年底宽带网产品库存量与移动网库存量总和为5934台，2016年为3058台，同比增加94%。公司客户结构的改变及库存数据均为公司的业绩增长打下良好预期。

■ **网络可视化龙头有望充分受益行业发展：**行业的快速发展叠加公司强大的产品实力是驱动公司业绩增长的主要动力，我们判断未来行业仍将保持快速发展。网络可视化设备是对网络数据进行采集的主要底层设备，庞大的流量是行业发展的基础，截止2017年12月，中国国际出口带宽为7320180Mbps，年增长率10%。未来行业的驱动力主要集中在两点：1.网络安全需求增加：政府层面出台《网络安全法》、《大数据产业发展规划（2016-2020年）》，无论是政府安全

部门对网络内容监管需求还是企业层面对网络运营优化的需求将持续增加。2.运营商层面网络设备的更新升级：当前电信运营商设备仍以 3G、4G 设备为主，5G 的快速演进将会带来更快的网络速度及密度更高的基站布设，网络可视化设备的更新换代需求也会快速增强。公司作为网络可视化设备龙头公司，我们预计将会充分受益行业发展。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司 2017 年业绩增长稳定，并且 2017 年底中标电信 4.8 亿元合同，叠加良好的库存数据为公司未来业绩高增长打下良好的基础，公司 2018 年 1 季度扭亏为盈表现良好，我们持续看好网络可视化行业发展，公司作为龙头标的可持续受益，预计公司 2018-2020 年 EPS 为 3.17/4.48/6.36 元，对应 PE 估值分别为 42/30/21 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**（1）公司业绩不达预期的风险；（2）行业发展不及预期的风险

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	498	853	1209	1720
增长率(%)	45%	71%	42%	42%
净利润（百万元）	132	212	300	426
增长率(%)	32%	60%	41%	42%
摊薄每股收益（元）	1.98	3.17	4.48	6.36
ROE(%)	11.62%	15.76%	18.29%	20.71%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：中新赛克盈利预测表

证券代码:	002912.SZ				股价:	133.57	投资评级:	买入	日期:	2018-03-16
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	12%	16%	18%	21%	EPS	1.98	3.17	4.48	6.36	
毛利率	79%	78%	78%	78%	BVPS	17.08	20.10	24.47	30.68	
期间费率	59%	52%	51%	51%	<b>估值</b>					
销售净利率	27%	25%	25%	25%	P/E	67.32	42.17	29.84	21.01	
<b>成长能力</b>					P/B	7.82	6.65	5.46	4.35	
收入增长率	45%	71%	42%	42%	P/S	17.90	10.49	7.40	5.20	
利润增长率	32%	60%	41%	42%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
总资产周转率	0.30	0.40	0.44	0.49	营业收入	498	853	1209	1720	
应收账款周转率	3.07	2.83	2.73	2.63	营业成本	104	190	270	385	
存货周转率	0.46	0.46	0.46	0.46	营业税金及附加	10	17	25	35	
<b>偿债能力</b>					销售费用	120	171	242	344	
资产负债率	30%	37%	40%	42%	管理费用	166	247	351	499	
流动比	2.94	0.23	0.66	1.01	财务费用	(1)	6	4	1	
速动比	2.47	-0.34	0.07	0.39	其他费用/(-收入)	(3)	0	0	0	
					<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>222</b>	<b>318</b>	<b>456</b>	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支	3	10	10	10	
现金及现金等价物	1020	(615)	(433)	(162)	<b>利润总额</b>	<b>145</b>	<b>232</b>	<b>328</b>	<b>466</b>	
应收款项	162	301	443	655	所得税费用	12	20	28	40	
存货净额	228	452	642	915	<b>净利润</b>	<b>132</b>	<b>212</b>	<b>300</b>	<b>426</b>	
其他流动资产	25	43	61	86	少数股东损益	0	0	0	0	
<b>流动资产合计</b>	<b>1435</b>	<b>181</b>	<b>713</b>	<b>1494</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>132</b>	<b>212</b>	<b>300</b>	<b>426</b>	
固定资产	55	49	44	40						
在建工程	90	115	135	150	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	
无形资产及其他	28	28	55	82	经营活动现金流	210	146	240	329	
长期股权投资	3	3	3	3	净利润	132	212	300	426	
<b>资产总计</b>	<b>1639</b>	<b>2151</b>	<b>2726</b>	<b>3545</b>	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	9	10	8	10	
应付款项	121	243	342	481	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	256	439	623	886	营运资金变动	69	(76)	(69)	(107)	
其他流动负债	112	112	112	112	<b>投资活动现金流</b>	<b>(29)</b>	<b>(1767)</b>	<b>(16)</b>	<b>(11)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>489</b>	<b>794</b>	<b>1076</b>	<b>1478</b>	资本支出	(32)	(19)	(16)	(11)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(0)	0	0	0	
其他长期负债	11	11	11	11	其他	4	(1747)	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1817)</b>	<b>(5)</b>	<b>(7)</b>	<b>(10)</b>	
<b>负债合计</b>	<b>500</b>	<b>805</b>	<b>1086</b>	<b>1489</b>	债务融资	0	0	0	0	
股本	67	67	67	67	权益融资	475	0	0	0	
股东权益	1139	1347	1640	2056	其它	(2292)	(5)	(7)	(10)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1639</b>	<b>2151</b>	<b>2726</b>	<b>3545</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(1635)</b>	<b>(1626)</b>	<b>217</b>	<b>309</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

## 【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。