

中新赛克(002912)/计算机

18H1 扣非净利增长 92%，持续加大研发投入

评级: 买入(维持)

市场价格: 96.75

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	343.5	497.8	740.0	1,054.6	1,445.7
增长率(%)	17.6%	44.9%	48.6%	42.5%	37.1%
净利润(百万元)	100.6	132.3	194.7	267.0	355.5
增长率(%)	14.0%	31.6%	47.1%	37.1%	33.1%
每股收益(元)	0.94	1.24	1.82	2.50	3.33
每股现金流量	0.28	5.62	-2.29	5.97	-2.99
净资产收益率	17.2%	11.6%	14.4%	17.0%	19.2%
P/E	102.7	78.0	53.0	38.7	29.0
PEG	2.7	2.0	1.8	1.0	0.7
P/B	17.7	9.1	7.7	6.6	5.6

备注:

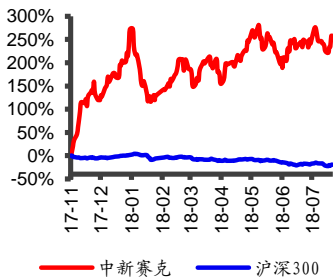
投资要点

- 18H1 扣非净利增长 92%。**2018 年上半年, 公司营业收入为 2.65 亿元, 同比增长 61.4%, 归母净利润为 6210 万元, 同比增长 73.1%, 扣非归母净利润为 5706 万元, 同比增长 92.5%。2018 年 Q2 单季度, 营业收入为 1.75 亿元, 同比增长 37.3%, 归母净利润为 5917 万元, 同比增长 35.8%。公司业绩快速增长的主要驱动因素包括: (1) 数据流量的持续增长、协议和通信制式的不断升级, 政府在网络可视化市场采购力度加大; (2) 公司进一步加快国内外市场销售渠道建设, 并取得良好成果, 网络可视化基础架构产品营业收入得以大幅增长; (3) 公司网络内容安全产品海外项目于上半年实施完成并确认收入, 导致网络内容安全产品营业收入亦实现大幅增长。
- 公司预计 2018 年 1-9 月归母净利增长 25%-75%。**公司预计, 2018 年 1-9 月归母净利润 1.19 亿元至 1.67 亿元, 同比增长 25%至 75%, 我们推算 2018 年 Q3 单季度, 归母净利润为 0.57 亿元至 1.05 亿元, 同比增长-4%至 76%。18Q3 归母净利润中位数增速为 36%, 业绩增速有望良好。其主要驱动因素包括: 公司持续加大研发投入, 强化公司核心竞争力, 保持产品技术领先优势, 同时继续加大市场拓展力度, 促使销售收入增长迅速。
- 移动网产品和网络内容安全产品营收高速增长。**公司的产品包括前端的网络可视化产品(宽带网产品和移动网产品), 也包括后端的网络内容安全产品和大数据运营产品。分产品来看, 2018 年上半年, (1) 宽带网产品营业收入为 1.31 亿元, 同比增长 29.0%。(2) 移动网产品营业收入为 1.00 亿元, 同比增长 74.6%, 营业收入高速增长主要是由于公司持续加大移动网产品直销渠道建设, 并取得了良好成果, 多个项目于上半年实施完成并确认收入。(3) 网络内容安全产品营业收入为 2722 万元, 同比增长 2900%, 营业收入高速增长主要是由于该类部分海外项目于上半年实施完成并确认收入。(4) 大数据运营产品营业收入为 127 万元, 同比增长 30.2%。
- 净利率提升, 费用控制能力增强。**2018 年上半年, 公司毛利率为 80.5%, 与去年同期基本持平(80.7%), 净利率 23.4%, 同比增加 1.6 个百分点。我们认为, 净利率提升是由于公司费用控制能力增强: (1) 18H1 公司期间费用率 60.3%, 同比减少 6.6 个百分点; (2) 其中, 管理费用 9859 万元, 同比仅增长 39.5%, 低于营收增速, 管理费用率同比减少 5.8 个百分点, 费用控制能力明显增强。
- 持续加大研发投入, 技术实力强劲。**(1) **研发投入高。**公司为加快产品创新, 保持产品的技术领先性, 持续加大研发类人才培养和储备力度, 18H1 公司研发投入为 7455 万元, 同比增长 45.9%, 研发投入占营业收入比例高达 28.1%, 费用控制能力增强的同时也保证了高研发投入。(2) **研发人员占比高。**2017 年年底, 公司研发人员 446 人, 占公司总人数比例为 56.0%。目前, 公司研发人员 561 人, 占公司总人数比例为 57.4%, 比半年前提高了 1.4 个百分点。(3) **专利数量增加。**18H1 公司新获授权国家专利 2 项, 新申请国家专利 12 项, 新获计算机软件著作权 7 项。(4) **技术实力强劲。**公司核心研发团队自公司成立起就专注于数据提取、数据融合计算及在信息安全等领域的应用, 精通固网、移动网、大数据、软件定义网络(SDN)、网络功能虚拟化(NFV)、5G、人工智能等技术架构并了解其演进趋势, 技术积累丰富, 实力强劲。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为, 公司是网络可视化领先者, 业绩增长迅速。公司注重研发创新, 技术实力强劲, 未来发展可期。我们预计, 公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.95 亿元、2.67 亿元、3.56 亿元, EPS 分别为 1.82 元、2.50 元、3.33 元, 对应 PE 分别为 53 倍、39 倍、29 倍。维持“买入”评级。

基本状况

总股本(百万股)	107
流通股本(百万股)	27
市价(元)	96.75
市值(百万元)	10300
流通市值(百万元)	2585

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- **风险提示。**1、产品升级优化项目进度低于预期；2、信息安全、大数据行业发展低于预期。

**图表 1: 公司主要财务数据**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>497.8</b>	<b>740.0</b>	<b>1,054.6</b>	<b>1,445.7</b>	净利润	132.3	194.7	267.0	355.5
减:营业成本	104.4	183.8	260.8	347.7	加:折旧和摊销	8.9	8.5	8.5	8.5
营业税费	10.2	15.0	21.0	29.2	资产减值准备	3.2	-	-	-
销售费用	120.5	126.4	181.0	252.8	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	166.2	222.2	318.9	443.5	财务费用	4.3	-6.9	-8.4	-9.6
财务费用	-0.7	-6.9	-8.4	-9.6	投资收益	-0.1	-2.0	-2.6	-1.6
资产减值损失	3.2	6.1	4.0	4.4	少数股东损益	-	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	78.2	-462.8	407.5	-601.7
投资和汇兑收益	0.1	2.0	2.6	1.6	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>210.4</b>	<b>-268.5</b>	<b>672.1</b>	<b>-248.9</b>
<b>营业利润</b>	<b>141.4</b>	<b>195.3</b>	<b>279.9</b>	<b>379.2</b>	<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-28.5</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>
加:营业外净收支	3.3	20.3	19.1	14.3	<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>422.7</b>	<b>22.3</b>	<b>-36.5</b>	<b>-70.0</b>
<b>利润总额</b>	<b>144.7</b>	<b>215.6</b>	<b>299.0</b>	<b>393.5</b>	<b>现金净流量</b>	<b>600.3</b>	<b>-244.5</b>	<b>637.3</b>	<b>-319.2</b>
减:所得税	12.4	20.9	32.0	38.0					
<b>净利润</b>	<b>132.3</b>	<b>194.7</b>	<b>267.0</b>	<b>355.5</b>					
资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,020.4	776.3	1,414.5	1,097.2	<b>成长性</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	44.9%	48.6%	42.5%	37.1%
应收帐款	156.7	415.9	339.0	737.7	营业利润增长率	70.5%	38.1%	43.3%	35.5%
应收票据	5.5	65.4	15.1	85.6	净利润增长率	31.6%	47.1%	37.1%	33.1%
预付帐款	3.0	7.7	7.0	12.6	EBITDA增长率	23.9%	92.2%	42.2%	35.0%
存货	227.5	203.3	462.8	467.3	EBIT增长率	25.2%	101.3%	44.1%	36.1%
其他流动资产	21.9	10.0	13.1	15.0	净资产增长率	95.0%	18.5%	16.5%	17.6%
可供出售金融资产	-	-	-	-	<b>利润率</b>				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	79.0%	75.2%	75.3%	75.9%
长期股权投资	3.4	3.4	3.4	3.4	营业利润率	28.4%	26.4%	26.5%	26.2%
投资性房地产	-	-	-	-	净利率	26.6%	26.3%	25.3%	24.6%
固定资产	54.6	47.7	40.9	34.0	EBITDA/营业收入	20.6%	26.6%	26.6%	26.2%
在建工程	90.1	90.1	90.1	90.1	EBIT/营业收入	18.8%	25.5%	25.7%	25.6%
无形资产	28.0	26.3	24.7	23.0	<b>运营效率</b>				
其他非流动资产	27.6	20.3	22.9	23.6	固定资产周转天数	38	25	15	9
<b>资产总额</b>	<b>1,638.7</b>	<b>1,666.4</b>	<b>2,433.5</b>	<b>2,589.5</b>	流动资产周转天数	765	709	637	581
短期债务	-	-	-	-	应收帐款周转天数	118	139	129	134
应付帐款	112.3	139.3	261.0	281.7	存货周转天数	118	105	114	116
应付票据	11.4	5.7	24.5	18.2	总资产周转天数	899	804	700	625
其他流动负债	365.2	161.4	565.5	431.5	投资资本周转天数	96	157	117	107
长期借款	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
其他非流动负债	10.7	10.7	10.9	10.8	ROE	11.6%	14.4%	17.0%	19.2%
<b>负债总额</b>	<b>499.6</b>	<b>317.1</b>	<b>861.9</b>	<b>742.2</b>	ROA	8.1%	11.7%	11.0%	13.7%
少数股东权益	-	-	-	-	ROIC	73.7%	186.8%	43.9%	249.1%
股本	66.7	106.7	106.7	106.7	<b>费用率</b>				
留存收益	1,072.4	1,242.6	1,464.8	1,740.7	销售费用率	24.2%	17.1%	17.2%	17.5%
<b>股东权益</b>	<b>1,139.1</b>	<b>1,349.3</b>	<b>1,571.5</b>	<b>1,847.4</b>	管理费用率	33.4%	30.0%	30.2%	30.7%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>1,638.7</b>	<b>1,666.4</b>	<b>2,433.5</b>	<b>2,589.5</b>	财务费用率	-0.1%	-0.9%	-0.8%	-0.7%
					三费/营业收入	57.4%	46.2%	46.6%	47.5%

来源: Wind、中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。