



中新赛克（002912）：业绩持续景气，网络可视化龙头腾飞

审慎推荐(首次)

计算机

当前股价：97.51 元

报告日期：2018 年 8 月 17 日

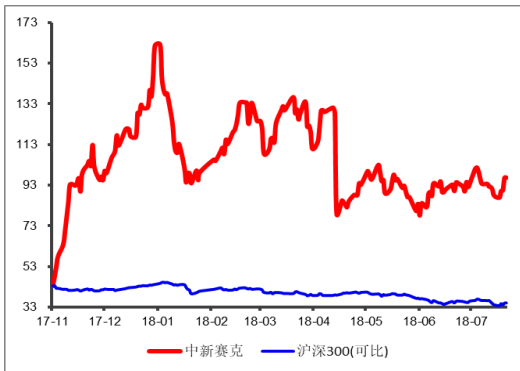
主要财务指标（单位：百万元）

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	498	724	993	1,314
(+/-)	44.9%	45.4%	37.2%	32.3%
营业利润	141	209	289	379
(+/-)	70.5%	47.9%	38.2%	31.2%
归属母公司 净利润	132	195	268	351
(+/-)	31.6%	47.4%	37.6%	30.8%
EPS (元)	1.98	1.83	2.52	3.29
市盈率	49.1	53.4	38.8	29.6

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	10672 / 2672
流通市值（亿元）	26.1
每股净资产（元）	10.79
资产负债率（%）	31.02

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

电话：021-54967573

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

事件：中新赛克发布 2018 年上半年业绩报告：实现营业收入 2.65 亿元，同比增长 61.37%；归母净利润 6209 万元，同比增长 73.11%；扣非净利润 5706 万元，同比增长 92.46%；基本每股收益 0.58 元/股，同比增长 28.89%。

● **网络可视化市场高景气，公司业务攻城拔寨。**网络可视化的前端硬件设备（基础架构）主要用于数据获取、解析和移交，包括宽带网产品和移动网产品。智研咨询发布的《2017-2022 年中国网络可视化市场深度调查及未来发展趋势报告》显示，全球网络可视化市场预计在 2020 年将达到 47 亿美元，2014~2020 年之间的年复合增长率达 30.6%。政府和运营商可视化需求强劲，带动公司业绩迅速增长。2018 年 H1 公司网络可视化产品营收 2.31 亿元，同比增长 45.55%，具体到宽带网和移动网产品，分别营收 1.31 亿元和 1.00 亿元，同比分别增长 29.06%和 74.62%。上半年公司成长动力主要来自于两个方面：1) 宽带网产品增长主要得益于政府和运营商的重视与需求提升，数据流量增长以及固网扩容及通信制式的升级。宽带网产品的发展和流量呈现正向关系，互联网接入流量迅速增长，对带宽需求逐渐增加，国家固网扩容工程及时填补需求：自 15 年起全球主流电信厂商开启 100G 骨干网络建设，同时随着、云计算、大数据、人工智能等对网络传输速度有较高要求的产业技术不断成熟发展，400G 建设也不断加码，公司宽带网产品景气度向上。2) 移动网产品增长，是由于公司对 4G\5G 移动通信的广泛应用部署，使得产品下沉到各区县，以及政府对移动网设备形态的逐步升级和犯罪形态的多样化均促进了产品销量增长。5G 时代的来临，更进一步刺激移动互联网的接入流量，使得可视化市场升级换代，带动公司移动网产品放量。

● **业绩持续增长，高毛利率体现公司战略规划的正确。**公司毛利率水平明显高于同行业其他公司，主要得益于：1) 公司与其他厂商主要客户不同，公司客户大多来自于政府，而其他同业公司的客户主要来自运营商。公司依靠先发优势，与政府保持长期友好的合作关系，产品并受到政府的认可，从而铸造了较高的壁垒，其他厂商难以撼动。2) 公司采取以直销为主，经销为辅的销售方式，直销方式为公司带来更高的毛利率的同时，也让公司更加了解客户的需求。较高的毛利率水平，是公司在产品结构和销售策略上长期精细布局与规划的结果。

● **网络内容安全与大数据运营产品表现亮眼，公司加快向后端市场**



进发。2018年上半年网络内容安全产品营收 2722.16 万元，同比增长 2900.34%；大数据运营产品营收 126.87 万元，同比增长 30.21%。公司从前端主要提供硬件设备的网络可视化企业逐步向后端一体化解决方案提供商延伸，市场范围也从十亿级的硬件市场扩大至百亿级服务运营市场。如若公司打通整个大数据产业链，则可对标美国 Palantir，享受千亿大数据分析市场发展红利。

● **盈利预测：**我们预计公司 2018-2020 年归属于上市公司股东净利润分别为 1.95、2.68 和 3.51 亿元，对应 EPS 分别为 1.83、2.52 和 3.29 元，现价对应 2018-2020 年 PE 分别为 53.4、38.8 和 29.6 倍。考虑到公司网络可视化行业龙头地位，随着 5G 到来和互联网流量高速增长，公司传统主业将迎来突破性的发展。同时公司将视线对准后端市场，面向大数据服务运营市场发展，有望迎来价值重估。我们首次给予“审慎推荐”评级。

● **风险提示：**网络可视化行业发展不及预期的风险；业绩进展不顺利的风险；行业竞争加剧的风险；产品毛利率下降的风险。



公司盈利预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产:					营业收入	498	724	993	1,314
货币资金	1,020	1,056	1,168	1,286	营业成本	104	152	208	280
应收款	162	141	166	219	营业税金及附加	10	10	10	10
存货	228	316	375	467	销售费用	120	145	209	289
其他流动资产	25	27	27	27	管理费用	166	210	278	355
流动资产合计	1,435	1,540	1,736	1,999	财务费用	-1	-6	-7	-7
非流动资产:					费用合计	286	349	480	637
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	3	5	6	8
固定资产+在建工程	145	179	218	267	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	28	28	28	28	投资收益	0	0	0	0
其他非流动资产	31	32	32	32	营业利润	141	209	289	379
非流动资产合计	204	239	278	327	加: 营业外收入	3	3	3	3
资产总计	1,639	1,779	2,014	2,326	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	145	212	292	383
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	12	17	24	31
应付账款、票据	121	173	237	319	净利润	132	195	268	351
其他流动负债	368	331	331	331	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	489	504	568	650	归母净利润	132	195	268	351
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0	主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
其他非流动负债	11	10	10	10	成长性				
非流动负债合计	11	10	10	10	营业收入增长率	44.9%	45.4%	37.2%	32.3%
负债合计	500	514	578	660	营业利润增长率	70.5%	47.9%	38.2%	31.2%
所有者权益					归母净利润增长率	31.6%	47.4%	37.6%	30.8%
股本	67	107	107	107	总资产增长率	93.6%	8.5%	13.2%	15.5%
资本公积金	579	539	539	539	盈利能力				
未分配利润	473	579	723	919	毛利率	79.0%	79.0%	79.1%	78.7%
少数股东权益	0	0	0	0	营业利润率	28.4%	28.9%	29.1%	28.9%
所有者权益合计	1,139	1,264	1,435	1,666	三项费用/营收	57.4%	48.1%	48.3%	48.4%
负债和所有者权益	1,639	1,779	2,014	2,326	EBIT/销售收入	18.8%	29.3%	29.4%	29.1%
					净利润率	26.6%	26.9%	27.0%	26.7%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	11.6%	15.4%	18.7%	21.1%
净利润	132	195	268	351	营运能力				
折旧与摊销	9	7	13	18	总资产周转率	30.4%	40.7%	49.3%	56.5%
财务费用	4	-6	-7	-7	资产结构				
存货的减少	-136	-59	-59	-91	资产负债率	30.5%	28.9%	28.7%	28.4%
营运资本变化	204	112	39	29	现金流质量				
其他非现金部分	-4	0	0	0	经营净现金流/净利润	1.59	1.28	0.95	0.85
经营活动现金净流量	210	250	255	299	每股数据(元/股)				
投资活动现金净流量	-29	-40	-52	-67	每股收益	1.98	1.83	2.52	3.29
筹资活动现金净流量	423	-67	-91	-113	每股净资产	17.08	11.85	13.45	15.61
现金流量净额	600	143	112	118					

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>