

证券研究报告—动态报告

信息技术

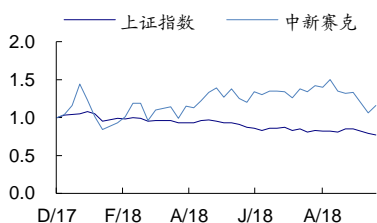
通信

中新赛克(002912)
买入

2018 三季度报点评

(调高评级)

2018 年 10 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	107/27
总市值/流通(百万元)	8,681/2,173
上证综指/深圳成指	2,603/7,545
12个月最高/最低(元)	110.90/22.53

相关研究报告:

《中新赛克-002912-2018 半年报点评: 业绩略超预期, 网络内容安全产品增长亮眼》——2018-08-10
 《中新赛克-002912-跟踪报告: 中新赛克行业调研比较系列之恒为科技》——2018-07-23
 《中新赛克-002912-跟踪报告: 中新赛克行业调研比较系列之百卓网络》——2018-07-18
 《中新赛克-002912-跟踪报告: 中新赛克行业调研比较系列之恒扬科技》——2018-07-09
 《中新赛克-002912-跟踪报告: 中新赛克行业调研比较系列之浩瀚深度》——2018-07-05

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001
联系人: 马成龙
 电话: 021-60933150
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

宽带网产品引领增长, 业绩略超预期

公司发布 2018 年三季度报: 2018 年前三季度实现收入 47504 万元, 同比增长 56.72%, 归母净利润 15638 万元, 同比增长 64.04%, 扣非后归母净利润 15034 万元, 同比增长 72.33%。

其中, 第三季度营收 21011 万元, 同比增长 51.22%, 归母净利润 9428 万元, 同比增长 58.56%。

● 三季度整体表现亮眼, 宽带网产品引领增长

公司 Q1~Q3 的收入分别为 0.9 亿、1.75 亿、2.1 亿, 同比增速 145%、37%、51%, Q1~Q3 净利润分别为 0.03 亿、0.59 亿、0.94 亿, 同比增长-138%、36%、59%。三季度无论是收入还是净利润相比于二季度增速都大幅提高, 主要由宽带网产品业绩大幅提高所致。

分业务看, 公司前三季度宽带网产品收入 2.79 亿, 单季度收入 1.4 亿左右, 超过上半年的总和; 移动网产品收入 1.34 亿, 单季度确认 3400 万左右, 增速有所放缓; 网络内容安全产品收入 4200 万, 大数据业务 330 万, 表现良好。我们认为, 随着去年年底及今年年初签订的宽带网产品订单下半年进入密集确认期, 宽带网产品业绩表现将大幅攀升。

● 网络内容产品已开始贡献业绩, 大数据是战略未来

公司未来的战略是从前端采集向后端分析延伸, 目前网络内容安全产品已有 4200 万收入, 大数据产品也已开始贡献业绩, 公司战略不断落地中。后端业务的发力是公司未来成长的核心看点, 值得期待。

● 看好网络安全行业及公司竞争力, 调高至“买入”评级

我们看好网络安全领域的市场空间及公司的业务质地, 预计 2018-2020 年的净利润为 2.0、3.1、4.3 亿元, 对应 PE 为 43/28/20 倍, 长期发展潜力巨大。鉴于公司业绩超预期, 以及较为合理的市盈率水平, 我们将评级调高至“买入”。

● 风险提示

移动网产品竞争加剧导致毛利率快速下滑风险;

下游采购部门职能可能的变化带来市场需求下滑及竞争结构加剧的风险;
 aAAaa

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	498	735	1,154	1,683	2,455
(+/-%)	44.9%	47.6%	57.1%	45.9%	45.9%
净利润(百万元)	132	201.7	310.0	429.2	658
(+/-%)	31.6%	52.4%	53.7%	38.5%	53.2%
摊薄每股收益(元)	1.24	1.88	2.90	4.01	6.15
EBITMargin	19.4%	26.2%	25.7%	23.1%	23.2%
净资产收益率(ROE)	11.6%	15.8%	20.7%	23.9%	29.1%
市盈率(PE)	65.8	43.2	28.1	20.3	13.2
EV/EBITDA	87.2	45.0	33.4	31.2	27.9
市净率(PB)	7.64	6.80	5.81	4.84	3.85

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附：关键财务指标分析

净利润

公司前三季度归母净利润 15638 万元，同比增长 64.04%，此前给出的业绩预告范围为 25%~75%，实际情况略高于中值，略超预期。公司预计全年业绩增长区间为 40%~70%，全年利润 1.85~2.24 亿，略超年初我们预计的 1.8~2 亿的范围。

毛利率

前三季度的综合毛利率为 81.69%，相较于上半年的 80.50%还有所提高，主要是高毛利的宽带网产品占比提高所致。具体来看，宽带网产品毛利率达到 87.86%，相比上半年的 86.48%有所提高，延续毛利率不断提高态势；移动网产品毛利率 72.63%，在上半年基础上小幅下降，但降幅缩窄；网络内容安全和大数据产品毛利率依旧保持 88%、72%左右的高水平。

市场担心公司高毛利的水平会随着更多竞争对手的进入有所下降，目前来看，宽带网产品毛利稳定，且随着新产品以及新功能的推出，不降反升；移动网产品毛利率在激烈的市场竞争下不断下滑，长期来看，随着产品成熟度的提高，这一趋势还将延续，但我们认为公司会通过产品结构的调整有效应对。

费用率

公司一方面加大市场和研发投入，支撑业务快速发展，一方面进行精细化管理，降本控费。前三季度销售费用率、管理费用率（包含研发）分别为 23.53%、32.56%，均降到历史较低水平。财务费用率上升主要是美元资产的汇兑损益所致。

预收账款

截止三季度，公司收到的预收账款为 3.96 亿元，相较于上半年的 2.56 亿增加 1.4 亿，主要是中国电信集团带来的大额预收款所致。预收账款的大幅攀升，为接下来的业绩提供重要保证。随着网络扩容的势在必行，下游相关部门将继续加大对宽带网产品的采购，公司明年业绩可期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1020	1145	2229	4284	营业收入	498	735	1154	1683
应收款项	162	239	376	548	营业成本	104	155	252	414
存货净额	228	285	464	767	营业税金及附加	10	15	23	34
其他流动资产	25	29	46	67	销售费用	120	147	231	337
流动资产合计	1435	1699	3116	5667	管理费用	166	226	352	511
固定资产	145	162	180	198	财务费用	(1)	(27)	(42)	(81)
无形资产及其他	28	22	17	11	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	28	28	28	28	资产减值及公允价值变动	(3)	(3)	(3)	(3)
长期股权投资	3	3	3	3	其他收入	47	0	0	0
资产总计	1639	1914	3344	5907	营业利润	141	217	336	467
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	3	5	5	5
应付款项	121	175	286	472	利润总额	145	222	341	472
其他流动负债	368	448	1550	3627	所得税费用	12	20	31	42
流动负债合计	489	623	1836	4099	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	132	202	310	429
其他长期负债	11	11	11	11					
长期负债合计	11	11	11	11	现金流量表 (百万元)				
负债合计	500	634	1846	4110	净利润	132	202	310	429
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	0	5	1	1
股东权益	1139	1280	1497	1798	折旧摊销	9	15	20	23
负债和股东权益总计	1639	1914	3344	5907	公允价值变动损失	3	3	3	3
					财务费用	(1)	(27)	(42)	(81)
关键财务与估值指标					营运资本变动	109	1	881	1768
每股收益	1.24	1.88	2.90	4.01	其它	(0)	(5)	(1)	(1)
每股红利	0.37	0.57	0.87	1.20	经营活动现金流	253	220	1213	2223
每股净资产	10.65	11.97	13.99	16.80	资本开支	(37)	(35)	(37)	(39)
ROIC	10%	16%	38%	-61%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	12%	16%	21%	24%	投资活动现金流	(37)	(35)	(37)	(39)
毛利率	79%	79%	78%	75%	权益性融资	475	0	0	0
EBITMargin	19%	26%	26%	23%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDAMargin	21%	28%	27%	24%	支付股利、利息	(40)	(61)	(93)	(129)
收入增长	45%	48%	57%	46%	其它融资现金流	20	0	0	0
净利润增长率	32%	52%	54%	38%	融资活动现金流	415	(61)	(93)	(129)
资产负债率	30%	33%	55%	70%	现金净变动	632	125	1084	2055
息率	0.5%	0.7%	1.1%	1.5%	货币资金的期初余额	389	1020	1145	2229
P/E	65.8	43.2	28.1	20.3	货币资金的期末余额	1020	1145	2229	4284
P/B	7.6	6.8	5.8	4.8	企业自由现金流	170	156	1134	2105
EV/EBITDA	87.2	45.0	33.4	31.2	权益自由现金流	190	181	1172	2179

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032