

三季度业绩符合预期，网信安全需求助推业绩稳步提升 增持（维持）

2019年10月26日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

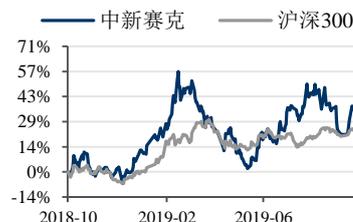
houb@dwzq.com.cn

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%	23.0%
每股收益（元/股）	1.92	2.63	3.44	4.23
P/E（倍）	52.77	38.46	29.45	23.95

投资要点

- **事件：**中新赛克3季度业绩披露，2019年前3季度实现营业收入6.1亿元，同比增速为28.51%，实现归母净利润1.76亿元，同比增长12.67%，实现每股收益1.65元。
- **3季度业绩符合预期，营业收入稳步增加：**网信安全需求主推业绩稳步提升，第3季度实现营业收入2.76亿元，同比增长31.52%；实现归母净利润1.1亿元，同比增长16.52%。网络内容安全和信息安全受到国内外政府、社会、企业各层面的持续关注，助推公司网信安全业务稳步向好。毛利率稳步上涨，2019年前3季度销售毛利率为82.53%，销售净利率为28.86%，其中2019年第3季度销售毛利率为87.08%，较第二季度增加5.42pp。销售净利率为39.75%，较第二季度增加9.09pp。
- **研发支出稳步加码，助推核心竞争力持续领先：**中新赛克在产品研发上持续投入，积极参与基于研讨5G的宽带网产品标准，加强基于国产芯片的研发，巩固和提升各产品的竞争力。前3季度发展研发支出1.529亿元，同比增长30.24%。
- **信息安全需求持续增长，助推业绩稳步高升：**中国正式进入5G商用元年，未来5G规模化部署将带来移动应用以及流量的爆发性增长，数据作为资源和应用的重要性日益为社会各界所重视，对数据的采集和应用需求日益增强。网络内容安全和信息安全受到国内外政府、社会、企业各层面的持续关注，信息安全市场预计将持续保持增长。
- **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4.23元，对应的PE分别为38/29/24X，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)	101.25
一年最低/最高价	71.98/128.52
市净率(倍)	7.71
流通A股市值(百万元)	5246.78

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)：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
- 2、《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
- 3、《中新赛克 (002912)：中新赛克：可视化市场需求即将爆发，行业龙头将首先受益》2018-12-28

1. 3 季度业绩符合预期，营业收入稳步增加

2019 年前 3 季度中新赛克实现营业收入 6.11 亿元，同比增速为 28.51%，实现归母净利润 1.76 亿元，同比增长 12.67%，其中第 3 季度实现营业收入 2.76 亿元，同比增长 31.52%；实现归母净利润 1.10 亿元，同比增长 16.52%。

我们认为 3 季度业绩稳步提升的原因为：1、目前国内外政府、社会、企业各层面持续关注网络内容安全 and 信息安全，网络安全和信息安全市场稳步增加。2、中新赛克持续优化大数据运营产品，丰富业务逻辑和业务应用模型，优化交互设计，扩大产品种类。3、研发支出持续加码，产品及技术领先优势显著。

图 1：中新赛克营业总收入及同比增速



图 2：中新赛克归母净利润及同比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：中新赛克单季度营业收入及环比增速

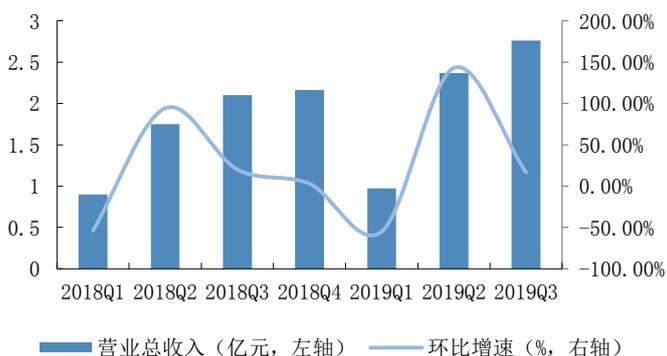
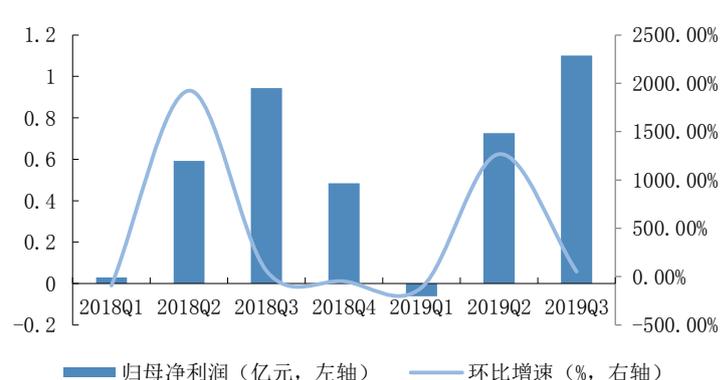


图 4：中新赛克单季度归母净利润及环比增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

中新赛克毛利率稳步向好，2019 年前 3 季度销售毛利率为 82.53%，销售净利率为 28.86%，其中 2019 年第 3 季度销售毛利率为 87.08%，较第二季度增加 5.42pp。销售净利率为 39.75%，较第二季度增加 9.09pp。

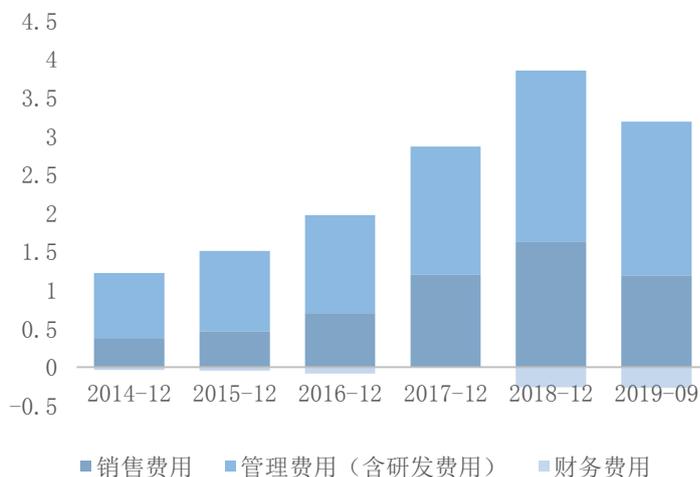
前3季度发生财务费用-0.27亿元，管理费用(含研发费用)2.0亿元，销售费用1.19亿元，费用总额超过2018年同期费用总支出。第3季度发生财务费用-0.12亿元，同比下降27.66%，主要是利息收入较上年同期增加所致。

图5：中新赛克销售毛利率、净利率(%)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

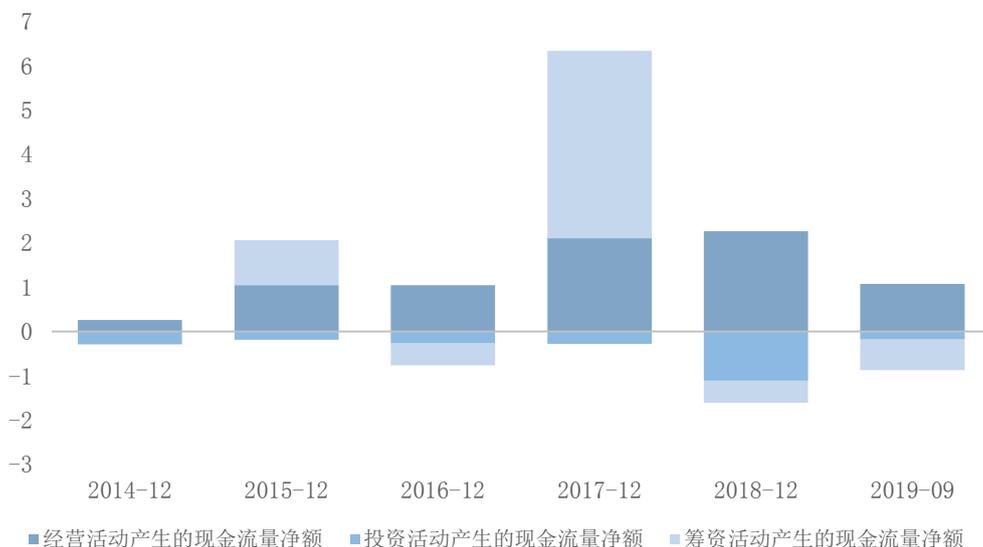
图6：中新赛克三大费用明细(亿元)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

第3季度中新赛克销售规模扩大，现金流回收质量提高，经营活动产生的现金净流量持续稳定向好。

图7：中新赛克现金流情况(亿元)



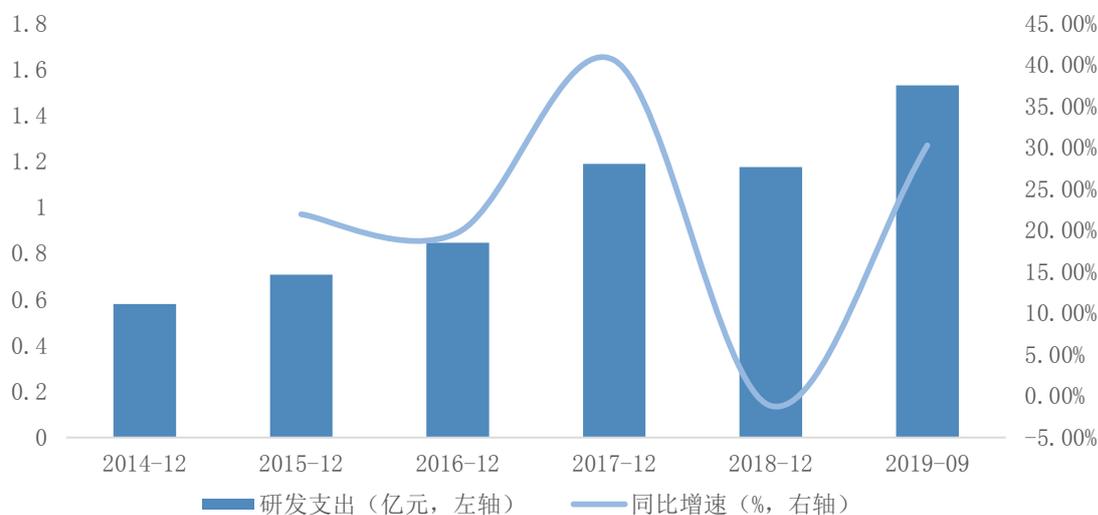
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 研发支出持续加码，产品及技术领先优势显著

中新赛克在产品研发上持续投入，积极参与基于研讨5G的宽带网产品标准，加强基于国产芯片的研发。产品的研发能力和产品平台化能力进一步加强，巩固和提升各产

品的竞争力。前3季度发展研发支出1.53亿元，同比增长30.24%，增加的主要原因为研发投入加大，研发人员增加薪酬等支出较上年同期增加所致。

图8：中新赛克研发支出情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 信息安全需求持续增长，助推业绩稳步高升

中国正式进入5G商用元年，未来5G规模化部署将带来移动应用以及流量的爆发性增长，同时，工业互联网安全也得到进一步重视。数据作为资源和应用的重要性日益为社会各界所重视，对数据的采集和应用需求日益增强。网络内容安全和信息安全受到国内外政府、社会、企业各层面的持续关注，信息安全市场预计将持续保持增长。

中新赛克采取积极拓展战略，从数据采集领域向数据应用领域拓展，并取得行业规模突破。在数据采集领域的国内市场，深度挖掘客户需求，迭代升级优化DFX+态势感知的解决方案，应用场景扩大至流量分析、安全审计、资产指纹、漏洞扫描、安全管理、互联网反诈骗等多种场景，从单一行业市场扩大至多行业市场。

我们认为，随着5G基站建站的大提速以及5G应用的普及，互联网以及数据安全服务的需求也将持续增长。

4. 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4.23元，对应的PE分别为38/29/24X，维持“增持”评级。

5. 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。

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
流动资产	1,841	2,091	2,748	3,362	营业收入	691	1,063	1,508	2,104
现金	1,071	1,115	1,309	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
非流动资产	294	374	465	590	财务费用	-26	-11	-0	13
长期股权投资	0	-3	-7	-10	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	营业利润	221	291	393	486
其他非流动资产	96	95	95	94	加:营业外净收支	3	16	14	9
资产总计	2,134	2,464	3,213	3,952	利润总额	223	307	407	495
流动负债	825	944	1,410	1,779	减:所得税费用	19	26	40	44
短期借款	0	0	0	90	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	77	178	184	315	归属母公司净利润	205	281	367	451
其他流动负债	748	765	1,226	1,374	EBIT	191	274	370	455
非流动负债	15	15	15	15	EBITDA	204	289	395	492
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	15	15	15	15	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	840	959	1,426	1,794	每股收益(元)	1.92	2.63	3.44	4.23
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	2,158	ROIC(%)	13.5%	16.6%	18.6%	18.4%
负债和股东权益	2,134	2,464	3,213	3,952	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%	45.4%
					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%	23.0%
					P/E	52.77	38.46	29.45	23.95
					P/B	8.35	7.18	6.05	5.01
					EV/EBITDA	47.86	33.59	24.08	19.11

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>

