

中新赛克 (002912)

收入增长快速且控费效果较好，业绩增长平稳

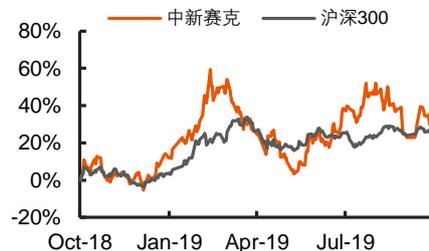
推荐 (维持)

现价: 101.25 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.sinovatio.com
大股东/持股	深创投/26.66%
实际控制人	深圳市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	107
流通 A 股(百万股)	52
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	108.05
流通 A 股市值(亿元)	52.47
每股净资产(元)	13.13
资产负债率(%)	29.1

行情走势图



证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号
S1060517070006
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

陈苏 投资咨询资格编号
S1060519090002
010-56800139
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

研究助理

付强 一般从业资格编号
S1060118050035
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布2019年三季度报。报告显示，前三季度，公司实现营业收入6.10亿元，同比增长28.51%；实现归母净利润1.76亿元，同比增长12.67%；实现扣非归母净利润1.73亿元，同比增长14.79%。

平安观点:

- **业务需求较为旺盛，公司营收保持高速增长：**公司作为网络可视化龙头企业，宽带网正在从国家骨干网扩容、国际出口建设等工程建设中受益，移动网虽然受制于移动网络升级的空档期但仍保持平稳增长，大数据业务预计也保持着较快增长势头。在上年高基数的基础上，2019 年前三季度收入仍增长 28.51% (上年同期为 56.72%)。单季度收入增长也较快，三季度公司实现收入 2.76 亿元，同比增长 31.52%。
- **销售费用控制较好，业绩增长平稳：**公司产品在网络可视化市场上有着较强竞争力，产品附加值高，毛利率还呈现出高位上扬态势。前三季度，公司销售毛利率为 82.53%，较上年同期高 0.84 个百分点。研发投入高是公司维持较高毛利率的重要因素。2019 年前三季度，公司研发费用增速达到 30.28%，占销售收入的比重达到 25.05%，占比较上年高 0.34 个百分点。营业费用控制效果明显，占销售收入比重为 19.41%，占比较上年同期下降 4.12 个百分点。前三季度公司净利润为 1.76 亿元，同比增长 12.67%。其中，三季度当季归母净利润为 1.10 亿元，同比增长 16.52%。
- **短期业绩将继续向好，长期增长逻辑确定：**从短期来看，公司主要客户为政府网络监管机构和电信运营商，多采用的是预算制管理或者集采的方式进行采购，四季度将是交货最为集中的时段，我们认为公司主要产品收入和利润确认将显著提速。从长期来看，公司宽带网业务将继续受益于流量的增长、宽带网扩容以及趋严的监管，需求将维持高速增长；移动网也将伴随着 5G 的建设和成熟恢复较快增长势头。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	498	691	931	1213	1584
YoY(%)	44.9	38.8	34.6	30.4	30.5
净利润(百万元)	132	205	270	359	466
YoY(%)	31.6	54.7	32.0	32.7	29.9
毛利率(%)	79.0	78.7	77.1	76.1	75.2
净利率(%)	26.6	29.6	29.0	29.6	29.4
ROE(%)	11.6	15.8	18.1	20.3	21.6
EPS(摊薄/元)	1.24	1.92	2.53	3.36	4.37
P/E(倍)	81.7	52.8	40.0	30.1	23.2
P/B(倍)	9.5	8.4	7.2	6.1	5.0

- **盈利预测与投资建议：**根据公司 2019 年三季度，我们调整了公司的盈利预测，预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 2.53 元（前值为 2.59 元）、3.36 元（前值为 3.48 元）、4.37 元（前值为 4.59 元），对应 10 月 25 日收盘价 P/E 分别为 40.0 倍、30.1 倍、23.2 倍，维持“推荐”评级。公司是国内领先的网络可视化企业，其宽带网产品将在骨干网扩容、监管趋严的大背景下实现较快增长，移动网产品未来将随着 5G 网络的建成需求增长逐步恢复，且后端业务同前端的融合度也在迅速加强，协同效应在进一步凸显。
- **风险提示：**

 - （1）市场竞争加剧的风险。近年来，行业参与者在增多，竞争可能加剧。除了传统的通信设备企业可能切入该市场，另外如迪普、恒为等业内企业也在快速发展，企业之间竞争压力可能增大。
 - （2）前端业务增长不及预期的风险。公司前端产品的主要客户是政府和运营商。受到宏观经济下行等因素影响，政府支出以及运营商采购可能延迟，或者付款周期可能拉长，可能对公司前端业务收入带来波动，增长不及预期。
 - （3）内容安全和大数据业务增长不及预期的风险。公司内容安全业务国别风险较高，订单能否实现稳定增长不确定性较高，收入确认也可能出现较大波动；大数据业务目前处于起步阶段，市场竞争比较激烈，未来能否实现从安全领域向其他垂直行业的拓展，存在不确定性。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1841	2190	2742	3441
现金	1071	1306	1475	1894
应收票据及应收账款	460	368	711	698
其他应收款	10	13	16	22
预付账款	7	6	11	12
存货	228	432	463	751
其他流动资产	66	66	66	66
非流动资产	294	341	393	465
长期投资	0	-3	-7	-10
固定资产	71	118	165	218
无形资产	29	31	30	30
其他非流动资产	194	195	205	227
资产总计	2134	2532	3135	3906
流动负债	825	1022	1352	1737
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	80	211	184	352
其他流动负债	745	810	1168	1384
非流动负债	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	15	15	15	15
负债合计	840	1037	1367	1752
少数股东权益	0	0	0	0
股本	107	107	107	107
资本公积	539	539	539	539
留存收益	649	805	1026	1315
归属母公司股东权益	1294	1495	1768	2154
负债和股东权益	2134	2532	3135	3906

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	226	338	295	562
净利润	205	270	359	466
折旧摊销	12	13	20	28
财务费用	-26	-27	-31	-37
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	42	82	-53	105
其他经营现金流	-7	0	0	0
投资活动现金流	-111	-61	-72	-100
资本支出	54	51	55	75
长期投资	-58	3	3	3
其他投资现金流	-115	-6	-13	-22
筹资活动现金流	-50	-42	-54	-43
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0
资本公积增加	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-50	-42	-54	-43
现金净增加额	69	235	169	419

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	691	931	1213	1584
营业成本	147	214	290	393
营业税金及附加	18	20	27	36
营业费用	163	186	231	301
管理费用	56	70	91	119
研发费用	167	214	261	317
财务费用	-26	-27	-31	-37
资产减值损失	28	0	0	0
其他收益	83	32	41	51
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	221	287	386	506
营业外收入	3	16	14	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	223	303	400	515
所得税	19	33	41	49
净利润	205	270	359	466
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	205	270	359	466
EBITDA	204	280	379	493
EPS (元)	1.92	2.53	3.36	4.37

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	38.8	34.6	30.4	30.5
营业利润(%)	56.1	30.0	34.7	31.0
归属于母公司净利润(%)	54.7	32.0	32.7	29.9
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	78.7	77.1	76.1	75.2
净利率(%)	29.6	29.0	29.6	29.4
ROE(%)	15.8	18.1	20.3	21.6
ROIC(%)	13.5	15.9	18.1	19.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	39.4	41.0	43.6	44.9
净负债比率(%)	-82.1	-86.8	-82.9	-87.5
流动比率	2.2	2.1	2.0	2.0
速动比率	1.9	1.7	1.6	1.5
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.2	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.92	2.53	3.36	4.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.07	3.17	2.77	5.27
每股净资产(最新摊薄)	12.12	14.01	16.57	20.19
估值比率	-	-	-	-
P/E	52.8	40.0	30.1	23.2
P/B	8.4	7.2	6.1	5.0
EV/EBITDA	47.9	33.9	24.7	18.1

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033