

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
通信
中新赛克 (002912)
重大事件快评
增持

(维持评级)

2019年12月17日

推出股权激励计划，夯实长期成长基础

证券分析师：程成 0755-22940300 chengcheng@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：马成龙 021-60933150 machenglong@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518100002

事项：

近日，公司推出股权激励计划，主要内容如下所示：

- 1、拟授予 320.16 万股，占公司股本的 3%，其中，266.11 万股首次授予，54.05 万股为预留。首次授予价格为 58.43 元/股。
- 2、激励对象为 378 人，包括高管及中层。董秘李斌、副总王明意分别获授 3.8 万、3.7 万股。
- 3、三个限售期解锁比列为 40%、30%、30%，解锁条件分别为：第一限售期：2020 年净资产收益率不低于 13%，2019~2020 两年利润平均值相较 18 年增速不低于 40%，且不低于同行业可比公司 75 分位数，主营业务比重不低于 90%；第二限售期：2021 年净资产收益率不低于 13.5%，2019~2021 三年利润平均值相较 18 年增速不低于 50%，其它同；第三限售期：2022 年净资产收益率不低于 14%，2019~2022 四年利润平均值相较 18 年增速不低于 65%，其它同；
- 4、股权激励费用按 5 年摊销，若 2020 年 4 月授予，预计 2020~2024 年份的费用为 4373/5830/3498/1554/291 万元。

评论：

■ 大范围股权激励增强员工动力，长期稳健发展可期

本次公司拿出 3% 的股份对员工 378 人进行了激励，对于国企而言，激励面和强度上都较为到位。激励计划目标设置得总体较为稳健，符合国企的一贯风格。激励计划目标设定到 2022 年，彰显了公司未来三年持续稳健增长的信心。

■ 信心安全景气度提升在即，5G 刺激流量快速增长助力公司长期发展

网络可视化建设作为政府信息安全防护领域的支出，在各个年份间有一定的波动性。2019 年整体没有大的采购订单，我们认为需求一定程度上被压制，有望在明年释放，行业景气度提升在即。公司作为细分领域龙头，有望充分受益。

明年随着 5G 的全面规模商用，用户侧流量将会大幅增长，相应倒逼骨干网扩容，公司铺设在核心骨干网和承载网节点的设备有望在此刺激下要么增量要么升级，相应采购有望持续加大副增长。可视化作为数据基础设施的重要环节，将全面受益流量增长大逻辑。

■ 看好公司长期发展和业务质地，维持“增持”评级

看好公司的长期发展，考虑到股权激励费用，结合激励目标，我们预计 2019~2021 年的利润为 2.6/3.7/5.0 亿元，对应 PE 48、34、25 倍，维持“增持”评级。

- **风险提示：**下游订单落地不达预期风险；新业务毛利率下滑风险；控费不达预期风险。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1071	1820	2192	2721
应收款项	469	529	753	1007
存货净额	228	307	405	522
其他流动资产	73	98	139	186
流动资产合计	1841	2755	3489	4436
固定资产	169	164	175	185
无形资产及其他	29	128	226	325
投资性房地产	96	96	96	96
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	2134	3142	3986	5042
短期借款及交易性金融负债	0	93	93	93
应付款项	80	116	153	197
其他流动负债	745	1422	1951	2583
流动负债合计	825	1631	2197	2873
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	15	19	23	27
长期负债合计	15	19	23	27
负债合计	840	1651	2221	2900
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	1294	1491	1765	2142
负债和股东权益总计	2134	3142	3986	5042

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	1.91	2.46	3.42	4.69
每股红利	0.47	0.61	0.85	1.17
每股净资产	12.09	13.93	16.50	20.02
ROIC	23%	22%	51%	85%
ROE	16%	18%	21%	23%
毛利率	79%	79%	81%	82%
EBIT Margin	44%	26%	29%	29%
EBITDA Margin	46%	27%	30%	31%
收入增长	39%	42%	42%	34%
净利润增长率	55%	28%	39%	37%
资产负债率	39%	53%	56%	58%
息率	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%
P/E	61.1	47.6	34.2	24.9
P/B	9.7	8.4	7.1	5.8
EV/EBITDA	41.7	52.8	35.2	26.9

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	691	979	1394	1865
营业成本	147	206	270	344
营业税金及附加	18	20	28	37
销售费用	163	186	265	354
管理费用	56	314	433	579
财务费用	(26)	(34)	(46)	(57)
投资收益	(0)	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(28)	(3)	(3)	(3)
其他收入	(85)	0	(44)	(58)
营业利润	221	284	396	546
营业外净收支	3	3	3	3
利润总额	223	287	399	549
所得税费用	19	24	34	47
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	205	263	366	502

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	205	263	366	502
资产减值准备	25	29	6	5
折旧摊销	12	15	20	23
公允价值变动损失	28	3	3	3
财务费用	(26)	(34)	(46)	(57)
营运资本变动	(58)	582	214	266
其它	(25)	(29)	(6)	(5)
经营活动现金流	187	863	603	795
资本开支	(132)	(140)	(140)	(140)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(128)	(140)	(140)	(140)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(50)	(66)	(91)	(126)
其它融资现金流	91	93	0	0
融资活动现金流	(9)	27	(91)	(126)
现金净变动	50	750	371	529
货币资金的期初余额	1020	1071	1820	2192
货币资金的期末余额	1071	1820	2192	2721
企业自由现金流	105	688	458	653
权益自由现金流	196	813	500	705

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

相关研究报告

- 《中新赛克-002912-2019年三季度点评：盈利水平快速恢复，全年增长可期》——2019-10-28
- 《中新赛克-002912-2019半年报点评：业绩逐步回暖，后续空间值得期待》——2019-08-26
- 《中新赛克-002912-网络可视化龙头，分享流量经济红利》——2019-05-15
- 《中新赛克-002912-2018年报及19年一季报点评：全年业绩符合预期，后端业务发力》——2019-04-22
- 《中新赛克-002912-2018三季度点评：宽带网产品引领增长，业绩略超预期》——2018-10-29

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