

全年业绩超预期，受益流量带来可视化市场稳步提升，业绩有望持续高歌猛进 增持（维持）

2020年03月01日

证券分析师 侯宾

执业证号：S0600518070001

021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花

yaojh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	691	905	1,203	1,662
同比（%）	38.8%	30.9%	33.0%	38.1%
归母净利润（百万元）	205	296	368	506
同比（%）	54.7%	44.4%	24.3%	37.6%
每股收益（元/股）	1.92	2.77	3.44	4.74
P/E（倍）	87.98	60.92	49.01	35.61

投资要点

- **事件：**3月1日，中新赛克发布2019年业绩快报，2019年营业收入为9.05亿元，较去年同比增长30.86%，实现归母净利润为2.96亿元，较去年同比增长44.36%。
- **产品协同效应显著，精细化管理效果显著：**网络可视化前端产品的优势，逐步拓展后端大数据平台类产品，产品协同效应显著，拉动业绩持续稳定增长；首先2019年度公司积极推进中国电信侧配套工程项目的实施工作，部分省份取得验收并确认收入，宽带互联网数据汇聚分发管理产品销售收入得以实现较大幅度的增长。其次网络内容安全产品和大数据运营产品新综合解决方案推进顺利，带动产品销售收入稳步提升。同时公司加强精细化管理使得预算和执行管控取得积极成果，期间费用的增长得到有效控制
- **产品领先优势持续保持，行业龙头地位稳固：**首先移动网产品持续优化整合，形成可支持2G到5G的移动网产品平台；其次积极参与研讨5G网络的宽带网产品标准规范，加大基于国产芯片的研发步伐，积极打造国产自主可控的产品和技术平台，继续保持在技术和市场上的领先地位。
- **指数级增加的流量驱动安全需求稳步增加，网络可视化等核心标的将持续受益：**2019年，移动互联网接入流量消费达1220亿GB，比上年增长71.6%，增速较上年收窄116.7pp，全年DOU达7.82GB/户/月，是18年的1.69倍，带来面向移动网络的网络可视化市场快速增长，我们认为网络可视化作为网信安全的重要一环，市场规模有望保持快速增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计2019-2021年营业收入分别为9.05亿元、12.03亿元和16.62亿元，每股收益分别为2.77元、3.44元和4.74元，对应的PE分别为61/49/36X，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)	168.80
一年最低/最高价	78.52/190.00
市净率(倍)	12.86
流通A股市值(百万元)	8747.22

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、《全年业绩预告超预期，5G助推可视化需求稳步提升，持续看好业绩高歌猛进》2020-02-02
- 2、《中新赛克(002912)：受益5G发展、网络可视化景气度向好，股权激励展现业绩高质量高速增长信心》2019-12-17
- 3、《中新赛克(002912)：三季度业绩符合预期，网信安全需求助推业绩稳步提升》2019-10-26

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	2,063	2,793	3,267	营业收入	691	905	1,203	1,662
现金	1,071	1,267	1,504	1,758	减:营业成本	147	191	270	365
应收账款	344	302	557	630	营业税金及附加	18	20	26	38
存货	228	360	474	654	营业费用	163	190	268	378
其他流动资产	198	133	258	225	管理费用	56	193	228	298
非流动资产	294	338	398	497	财务费用	-26	-16	-13	-8
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	28	21	32	46
固定资产	71	114	163	230	加:投资净收益	-0	1	2	1
在建工程	98	98	110	143	其他收益	0	0	0	0
无形资产	29	31	30	30	营业利润	221	307	394	546
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	2,401	3,191	3,764	利润总额	223	323	408	555
流动负债	825	865	1,373	1,521	减:所得税费用	19	28	40	49
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	77	164	177	284	归属母公司净利润	205	296	368	506
其他流动负债	748	701	1,196	1,237	EBIT	191	288	366	506
非流动负债	15	15	15	15	EBITDA	204	301	386	535
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	881	1,389	1,536	每股收益(元)	1.92	2.77	3.44	4.74
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	12.12	14.24	16.89	20.88
归属母公司股东权益	1,294	1,520	1,802	2,228	发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
负债和股东权益	2,134	2,401	3,191	3,764	ROIC(%)	13.5%	17.2%	18.2%	20.6%
					ROE(%)	15.8%	19.5%	20.4%	22.7%
					毛利率(%)	78.7%	78.9%	77.6%	78.0%
					销售净利率(%)	29.6%	32.7%	30.5%	30.4%
					资产负债率(%)	39.4%	36.7%	43.5%	40.8%
					收入增长率(%)	38.8%	30.9%	33.0%	38.1%
					净利润增长率(%)	54.7%	44.4%	24.3%	37.6%
					P/E	87.98	60.92	49.01	35.61
					P/B	13.92	11.85	9.99	8.08
					EV/EBITDA	83.27	55.63	42.81	30.41

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>

