

**证券研究报告—动态报告**

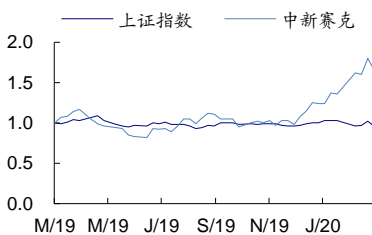
信息技术

通信

**中新赛克(002912)**
**买入**
**2019年业绩快报点评**

(维持评级)

2020年03月02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)  | 107/52       |
| 总市值/流通(百万元)  | 18,014/8,747 |
| 上证综指/深圳成指    | 2,880/10,981 |
| 12个月最高/最低(元) | 190.00/79.12 |

**相关研究报告:**

《中新赛克-002912-重大事件快评:景气度向上盈利超预期,提高评级》——2020-02-03  
 《中新赛克-002912-重大事件快评:推出股权激励计划,夯实长期成长基础》——2019-12-17  
 《中新赛克-002912-2019年三季报点评: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

**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

**证券分析师:马成龙**

电话: 021-60933150  
 E-MAIL: machenglong@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518100002

**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**
**前后端业务同步推进,内外兼修快速增长**

公司发布 2019 年业绩快报: 2019 年实现收入 9.04 亿元, 同比增长 30.86%; 归母净利润 2.96 亿元, 同比增长 44.36%。

**● 行业景气度向上, 看好全年增长**

受益于 5G 商用, 及疫情对在线办公生活习惯的培养, 流量持续爆发式增长, 信息安全和流量监控作为保障网络空间安全和稳定的重要环节, 将全面受益。信息安全行业采购去年因各种原因采购延迟, 预计压抑的需求也将于 2020 年释放, 行业景气度全面提升。

**● 公司前后端业务同步发力, 增长点较多**

2019 年, 公司继续推进前后端业务融合, 使得前端宽带互联网汇聚分发管理产品销售收入实现较快增长, 同时带动了后端网络内容安全产品和大数据运营产品销售收入的快速增长。其中, 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; 同时, 公司继续发挥产品间协同效应, 并面对不同行业客户推广新的综合解决方案的应用, 带动了网络内容安全产品和大数据运营产品销售收入的增长。

**● 费用控制良好, 管理效率提升**

2019 年, 公司一方面持续加大研发投入, 一方面加强对期间费用的预算和执行管控, 既保持了产品的技术领先优势, 也在公司经营规模扩张的同时有效控制了期间费用的增长。公司过去几年管理费用率和销售费用率均持续稳健下降, 管理效率不断提升。

**● 看好网络安全领域景气度提升与公司质地, 维持“买入”评级**

公司受业务性质影响, 业绩大多确认在下半年甚至是四季度, 但拉长来看处于稳健增长轨道。我们看好网络安全细分领域在 5G 新周期的行业景气度, 看好公司的质地和在新一轮周期中的受益程度, 预计 2020-2021 年的利润为 4.0/5.6 亿元, 对应 PE 45、32 倍, 维持“买入”评级。

**● 风险提示**

信息安全订单不达预期风险, 毛利率下滑风险, 业务开展不达预期风险

**盈利预测和财务指标**

|             | 2018   | 2019E  | 2020E  | 2021E  | 2022E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 691    | 906    | 1,276  | 1,697  | 2,207 |
| (+/-%)      | 38.8%  | 31.1%  | 40.9%  | 33.0%  | 30.0% |
| 净利润(百万元)    | 204.75 | 295.33 | 399.72 | 558.31 | 756   |
| (+/-%)      | 54.7%  | 44.2%  | 35.3%  | 39.7%  | 35.4% |
| 摊薄每股收益(元)   | 1.91   | 2.76   | 3.74   | 5.22   | 7.06  |
| EBIT Margin | 44.5%  | 29.6%  | 32.6%  | 34.9%  | 34.9% |
| 净资产收益率(ROE) | 15.8%  | 19.5%  | 22.0%  | 25.0%  | 27.0% |
| 市盈率(PE)     | 88.2   | 61.2   | 45.2   | 32.4   | 23.9  |
| EV/EBITDA   | 59.1   | 69.0   | 45.9   | 33.3   | 26.6  |
| 市净率(PB)     | 13.96  | 11.92  | 9.95   | 8.09   | 6.45  |

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

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元)      |             |             |             |             | 利润表 (百万元)   |       |       |       |       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------|-------|-------|-------|
|                  | 2018        | 2019E       | 2020E       | 2021E       |             | 2018  | 2019E | 2020E | 2021E |
| 现金及现金等价物         | 1071        | 1735        | 2071        | 2531        | 营业收入        | 691   | 906   | 1276  | 1697  |
| 应收款项             | 469         | 489         | 689         | 917         | 营业成本        | 147   | 184   | 241   | 306   |
| 存货净额             | 228         | 274         | 359         | 461         | 营业税金及附加     | 18    | 18    | 26    | 34    |
| 其他流动资产           | 73          | 91          | 128         | 170         | 销售费用        | 163   | 172   | 236   | 306   |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>1841</b> | <b>2589</b> | <b>3246</b> | <b>4078</b> | 管理费用        | 56    | 264   | 359   | 459   |
| 固定资产             | 169         | 166         | 179         | 191         | 财务费用        | (26)  | (33)  | (43)  | (53)  |
| 无形资产及其他          | 29          | 128         | 226         | 325         | 投资收益        | (0)   | 0     | 0     | 0     |
| 投资性房地产           | 96          | 96          | 96          | 96          | 资产减值及公允价值变动 | (28)  | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资           | 0           | 0           | 0           | 0           | 其他收入        | (85)  | 22    | (22)  | (36)  |
| <b>资产总计</b>      | <b>2134</b> | <b>2978</b> | <b>3748</b> | <b>4691</b> | 营业利润        | 221   | 323   | 437   | 610   |
| 短期借款及交易性金融负债     | 0           | 93          | 93          | 93          | 营业外净收支      | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 应付款项             | 80          | 103         | 135         | 174         | 利润总额        | 223   | 323   | 437   | 610   |
| 其他流动负债           | 745         | 1247        | 1681        | 2162        | 所得税费用       | 19    | 27    | 37    | 52    |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>825</b>  | <b>1443</b> | <b>1909</b> | <b>2429</b> | 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   | 205   | 295   | 400   | 558   |
| 其他长期负债           | 15          | 19          | 23          | 27          |             |       |       |       |       |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>15</b>   | <b>19</b>   | <b>23</b>   | <b>27</b>   | 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       |
| <b>负债合计</b>      | <b>840</b>  | <b>1462</b> | <b>1933</b> | <b>2457</b> | 净利润         | 205   | 295   | 400   | 558   |
| 少数股东权益           | 0           | 0           | 0           | 0           | 资产减值准备      | 25    | 30    | 7     | 6     |
| 股东权益             | 1294        | 1515        | 1815        | 2234        | 折旧摊销        | 12    | 15    | 20    | 23    |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>2134</b> | <b>2978</b> | <b>3748</b> | <b>4691</b> | 公允价值变动损失    | 28    | 0     | 0     | 0     |
|                  |             |             |             |             | 财务费用        | (26)  | (33)  | (43)  | (53)  |
| 关键财务与估值指标        |             |             |             |             | 营运资本变动      | (58)  | 475   | 156   | 158   |
|                  | 2018        | 2019E       | 2020E       | 2021E       | 其它          | (25)  | (30)  | (7)   | (6)   |
| 每股收益             | 1.91        | 2.76        | 3.74        | 5.22        | 经营活动现金流     | 187   | 785   | 576   | 740   |
| 每股红利             | 0.47        | 0.69        | 0.93        | 1.30        | 资本开支        | (132) | (140) | (140) | (140) |
| 每股净资产            | 12.09       | 14.16       | 16.96       | 20.88       | 其它投资现金流     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| ROIC             | 23%         | 23%         | 44%         | 67%         | 投资活动现金流     | (128) | (140) | (140) | (140) |
| ROE              | 16%         | 19%         | 22%         | 25%         | 权益性融资       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 毛利率              | 79%         | 80%         | 81%         | 82%         | 负债净变化       | 0     | 0     | 0     | 0     |
| EBIT Margin      | 44%         | 30%         | 33%         | 35%         | 支付股利、利息     | (50)  | (74)  | (100) | (140) |
| EBITDA Margin    | 46%         | 31%         | 34%         | 36%         | 其它融资现金流     | 91    | 93    | 0     | 0     |
| 收入增长             | 39%         | 31%         | 41%         | 33%         | 融资活动现金流     | (9)   | 19    | (100) | (140) |
| 净利润增长率           | 55%         | 44%         | 35%         | 40%         | 现金净变动       | 50    | 665   | 336   | 460   |
| 资产负债率            | 39%         | 49%         | 52%         | 52%         | 货币资金的期初余额   | 1020  | 1071  | 1735  | 2071  |
| 息率               | 0.3%        | 0.4%        | 0.6%        | 0.8%        | 货币资金的期末余额   | 1071  | 1735  | 2071  | 2531  |
| P/E              | 88.2        | 61.2        | 45.2        | 32.4        | 企业自由现金流     | 105   | 595   | 416   | 584   |
| P/B              | 14.0        | 11.9        | 10.0        | 8.1         | 权益自由现金流     | 196   | 718   | 456   | 633   |
| EV/EBITDA        | 59.1        | 69.0        | 45.9        | 33.3        |             |       |       |       |       |

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>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 $\pm 10\%$ 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<br>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 $\pm 10\%$ 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