中新赛克（002912）

Q1 业绩增长稳健，受益 5G 流量，可视化龙头大有可为

增持（维持）

2020 年 04 月 13 日

证券分析师 侯宾
执业证号：S0600518070001
021-60199793
houb@dwzq.com.cn
证券分析师 郝彪
执业证号：S0600516030001
021-60199781
haob@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）	76.50	52.97	42.62	30.96

投资要点

- **事件摘要：**4 月 13 日，中新赛克发布 2020 年第一季度业绩公告，2020 年第一季度实现归母属于上市公司股东的净利润约为 0.3 亿元-0.36 亿元，实现扭亏为盈。
- **核心业务稳步突破，业绩实现稳健增长：**首先网络可视化的后端业务在国内外市场不断取得突破，业绩持续稳健增长；其次网络内容安全产品和大数据运营产品的新综合解决方案推进顺利，营业收入较上年同期均实现较大幅度的增长，业绩贡献稳步提升；目前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，将持续拉动业绩稳定增长。
- **流量增速拐点将至，可视化需求将呈现快速增长：**从产业进度来讲，自 14 年牌照发放，流量增速持续加快，但是自 18 年以来流量增速开始下滑， 19 年下半年降幅开始收窄，19 年 12 月 DOU 回暖，我们认为，流量增速有望在今年达到流量增速加速向上的拐点；从当前时点来讲，由于疫情的影响，线上流量需求出现爆发式的增长，我们认为，随着流量的爆发式增长，对于网络信息可视化的市场需求不断提升，可视化市场规模将持续增长。
- **流量可视化市场前景广阔，可视化龙头企业必将受益：**据智研咨询预计 2018 年市场规模达到 199.89 亿元，复合增速达到 20.75%。其中前端市场占 20%份额，后端市场占 80%份额，预计我国网络可视化前端市场空间为 40-50 亿。我们认为，中新赛克作为可视化龙头，将充分发挥前端产品优势，协同发力后端市场，未来业绩将持续稳健增长。
- **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 53/43/31X，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)	146.78
一年最低/最高价	78.52/194.82
市净率(倍)	11.18
流通 A 股市值(百万元)	7606.14

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）：全年业绩超预期，受益流量带来可视化市场稳步提升，业绩有望持续高歌稳进》2020-03-01
2、《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
3、《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增长信心》2019-12-17

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中新赛克三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	**1,841**	**2,063**	**2,793**	**3,267**
现金	1,071	1,267	1,504	1,758
应收账款	344	302	557	630
存货	228	360	474	654
其他流动资产	198	133	258	225
非流动资产	**294**	**338**	**398**	**497**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	71	114	163	230
在建工程	98	98	110	143
无形资产	29	31	30	30
其他非流动资产	96	95	95	94
资产总计	**2,134**	**2,401**	**3,191**	**3,764**
流动负债	**825**	**865**	**1,373**	**1,521**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	77	164	177	284
其他流动负债	748	701	1,196	1,237
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**	**881**	**1,389**	**1,536**
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	1,294	1,520	1,802	2,228
负债和股东权益	**2,134**	**2,401**	**3,191**	**3,764**

现金流量表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	226	306	388	454
投资活动现金流	-111	-56	-78	-127
筹资活动现金流	-50	-53	-73	-72
现金净增加额	69	196	237	254
折旧和摊销	12	13	20	29
资本开支	54	45	60	99
营运资本变动	42	15	15	-73

利润表（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	**691**	**905**	**1,203**	**1,662**
减:营业成本	147	191	270	365
营业税金及附加	18	20	26	38
营业费用	163	190	268	378
管理费用	56	193	228	298
财务费用	-26	-16	-13	-8
资产减值损失	28	21	32	46
加:投资净收益	-0	1	2	1
其他收益	0	0	0	0
营业利润	**221**	**307**	**394**	**546**
加:营业外净收支	3	16	14	9
利润总额	**223**	**323**	**408**	**555**
减:所得税费用	19	28	40	49
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**205**	**296**	**368**	**506**
EBIT	191	288	366	506
EBITDA	204	301	386	535

重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
每股收益(元)	1.92	2.77	3.44	4.74
每股净资产(元)	12.12	14.24	16.89	20.88
发行在外股份(百万股)	107	107	107	107
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	76.50	52.97	42.62	30.96
P/B	12.11	10.30	8.69	7.03
EV/EBITDA	71.73	47.83	36.72	26.02

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