

# 网信安全及大数据产品新增长点，流量可视化景气度持续向好

增持（维持）

2020年04月28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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	905	1,185	1,554	2,067
同比（%）	30.9%	31.0%	31.2%	33.0%
归母净利润（百万元）	295	398	562	806
同比（%）	44.1%	34.8%	41.4%	43.4%
每股收益（元/股）	2.77	3.73	5.27	7.56
P/E（倍）	64.40	47.78	33.80	23.57

## 投资要点

■ **事件：**4月28日，中新赛披露2019年及2020年Q1业绩报告，2019年，中新赛克实现营业收入9.05亿元，同比增速为30.86%。实现归属于母公司股东的净利润为2.95亿元，同比增速为44.12%。2020年Q1，实现营业收入1.54亿元，同比增长57.82%，归母净利润0.32亿元，同比增长616.77%。

■ **网络内容安全及大数据运营产品业绩持续向好：**2019年网络内容产品实现收入0.94亿元，同比增长73.17%，大数据运营产品实现收入0.32亿元，同比增长83.39%，随着近几年的不断开拓，与客户及行业合作伙伴深入合作，在目标行业取得规模应用，应用解决方案的开发越来越有针对性和竞争力。

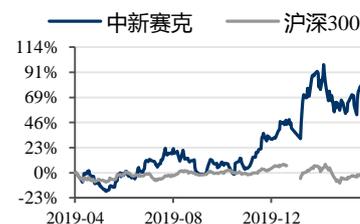
■ **持续加大研发投入，保持行业领先水平：**2019年，公司的研发项目持续集中在网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目以及技术研发中心的建设，各个升级优化项目已实施完毕。宽带网产品在相关标准和技术基本成熟的前提下，基本完成了400G接口单板的研发；移动网产品中基于宽频无线信号态势感知产品已研发完成并发布商用，解决了多项技术难题，形成了从2G到5G的移动网产品的平台。

■ **全面产品布局，加强销售渠道建设：**公司经过多年在网络可视化、网络内容安全和大数据等领域的持续经营、创新和积累，已完成从数据提取、数据融合计算到数据应用的全面布局。同时，公司在国内外均有成熟的销售和服务队伍，具备国内外工程服务和交付的成熟经验，深谙市场特性和客户的采购流程，能够迅速将公司的产品和解决方案与客户的需求紧密结合，持续给客户带来价值。2019年，公司继续增加销售和服务团队人员，同时销售和服务团队继续下沉，加强行业、区域覆盖和合作伙伴建设。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计2020-2022年营业收入分别为11.85亿元、15.54亿元和20.67亿元，每股收益分别为3.73元、5.27元和7.56元，对应的PE分别为48X/34X/24X，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)	173.09
一年最低/最高价	78.52/194.82
市净率(倍)	11.95
流通A股市值(百万元)	8969.52

## 基础数据

每股净资产(元)	14.48
资产负债率(%)	26.00
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)：Q1业绩增长稳健，受益5G流量，可视化龙头大有可为》

2020-04-13

2、《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，业绩有望持续高歌猛进》2020-03-01

3、《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

## 1、网信安全及大数据产品助推业绩稳健增长

2019年，中新赛克实现营业收入9.05亿元，同比增速为30.86%。实现归属于母公司的净利润为2.95亿元，同比增速为44.12%，主要原因系完成中国电信侧配套工程项目部分省份的实施和验收，使得宽带互联网数据汇聚分发管理产品销售收入实现较大幅度的增长。

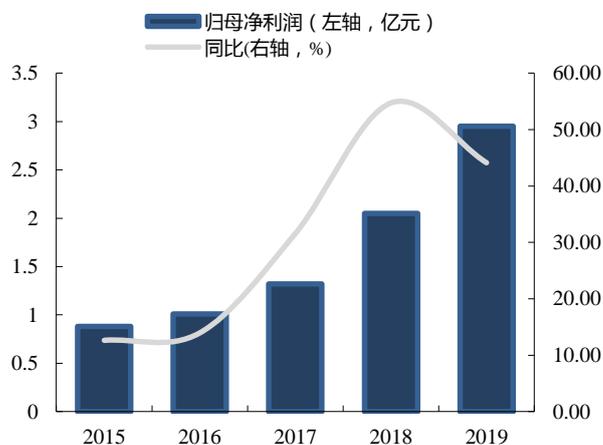
2020年Q1，继续发挥产品间协同效应，带动网络内容安全产品和大数据运营产品营业收入较上年同期均实现较大幅度的增长，实现营业收入1.54亿元，同比增长57.82%，归母净利润0.32亿元，同比增长616.77%。

图 1：营业收入及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：营业收入及同比增速

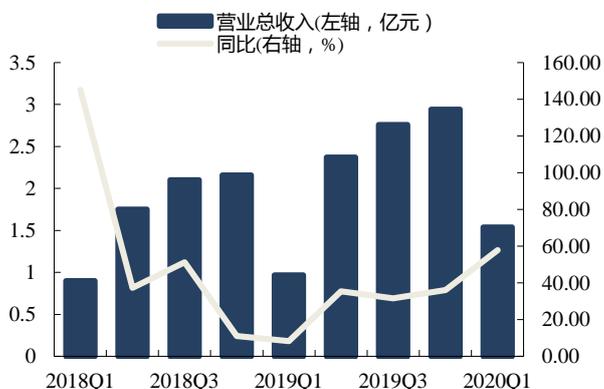
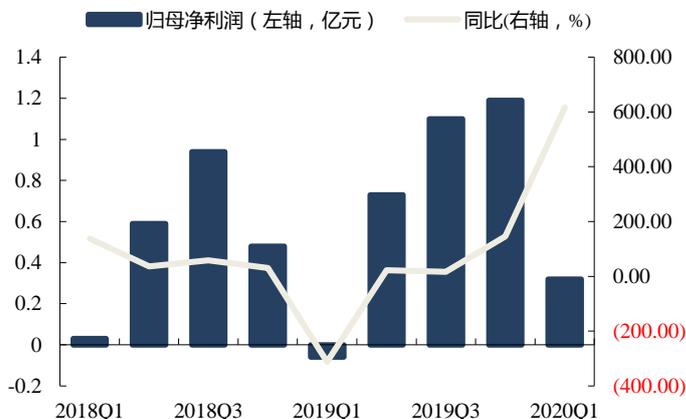


图 4：归母净利润及同比增速



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

**网络内容安全及大数据运营产品业绩持续向好**，2019年网络内容产品实现收入0.94亿元，同比增长73.17%，大数据运营产品实现收入0.32亿元，同比增长83.39%，随着近几年的不断开拓，与客户及行业合作伙伴深入合作，在目标行业取得规模应用，应用解决方案的开发越来越有针对性和竞争力。

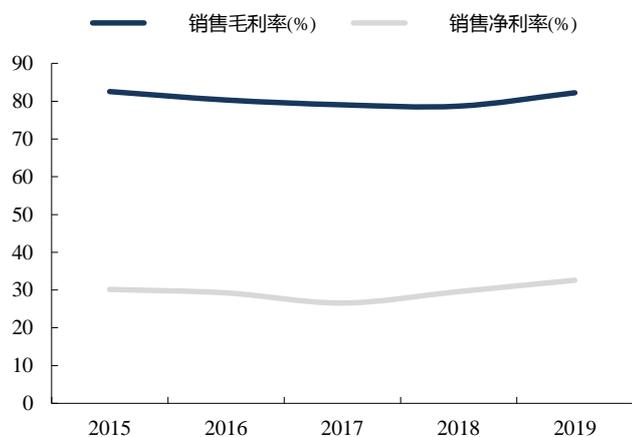
表 1：分项产品营业收入及占比

分项产品	2019年		2018年		同比增速
	金额(亿元)	占营收比重(%)	金额(亿元)	占营收比重(%)	
宽带网产品	5.70	62.97%	3.81	55.15%	49.42%
移动网产品	1.50	16.63%	2.15	31.06%	-29.92%
网络内容安全产品	0.94	10.41%	0.54	7.86%	73.17%
大数据运营产品	0.32	3.52%	0.17	2.51%	83.39%
物业及租赁	0.09	0.99%			
其他	0.49	5.47%	0.24	3.41%	109.91%

数据来源：中新赛克年报，东吴证券研究所

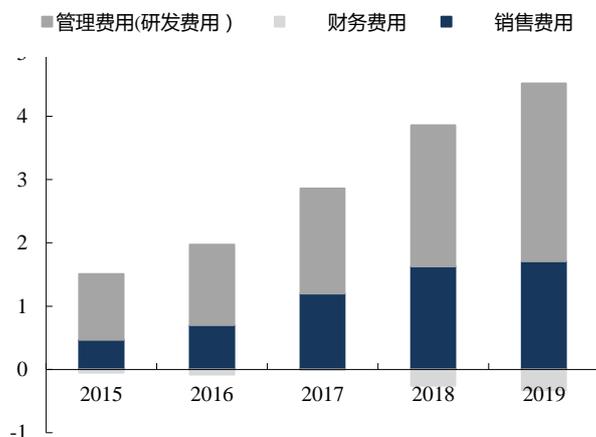
2019年，中新赛克销售毛利率为82.26%，较2018年增长3.59pp。销售净利率为32.63%，较2018年增长3.01pp。2019年，中新赛克管理费用(含研发费用)2.81亿元，同比增长14.44%，公司继续执行严格的资金计划，提高现金管理效益，利息收入较上年继续保持增长，财务费用-0.33亿元，同比下降25.60%。销售费用1.71亿元，同比增长5.16%，低于营业收入增幅，主要原因是本期加强预算执行和管控措施，销售费用增长得到了一定的控制。

图 5：中新赛克销售毛利率及净利率



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 6：中新赛克三费 (亿元)



数据来源：wind，东吴证券研究所

## 2、持续加大研发投入，保持行业领先水平

2019年，研发投入2.17亿元，同比增长29.72%，研发人员增至756人(+128)，占公司总人数比例为60.05%。公司新获授权国家专利11项，新增申请国家专利22项，新获取计算机软件著作权16项。

公司的研发项目主要集中在网络与机器数据可视化产品升级优化项目、网络内容安全产品升级优化项目、大数据运营产品升级优化项目以及技术研发中心的建设，各个升级优化项目已实施完毕。宽带网产品在相关标准和技术基本成熟的前提下，基本完成了400G接口单板的研发；移动网产品中基于宽频无线信号态势感知产品已研发完成并发布商用，解决了多项技术难题，形成了从2G到5G的移动网产品的平台。

表2：中新赛克研发情况

	2019年	2018年	变动比例
研发人员数量(人)	756	638	18.50%
研发人员数量占比(%)	60.05%	58.96%	1.09%
研发投入金额(亿元)	2.17	1.67	29.72%
研发投入占营业收入比例(%)	23.96%	24.17%	-0.21%

数据来源：中新赛克年报，东吴证券研究所

## 3、全面产品布局，加强销售渠道建设

公司经过多年在网络可视化、网络内容安全和大数据等领域的持续经营、创新和积累，已完成从数据提取、数据融合计算到数据应用的全面布局。

在数据源广度方面，公司实现了网络空间和电磁空间数据提取的全覆盖，有线网络的多维度流量分类核心技术方面不断取得新的突破，电磁空间实现从9KHz到25GHz的全频谱的数据采集，形成了立体全息的数据提取能力，实现网络可视化基础架构产品的全面布局；

在业务应用丰富度方面，公司持续加大大数据运营产品和网络内容安全产品的业务应用开发力度，形成大数据组件化平台、行业细分应用、综合分析系统及网络内容安全系统解决方案等应用产品系列，满足不同客户的应用需求；

在数据处理深度方面，实现了人工智能、自然语言处理、图像识别技术与大数据的结合，提高了网络内容安全产品和网络可视化产品人机协同的智能化水平，提高了产品的竞争力。

同时，公司在国内外均有成熟的销售和服务队伍，具备国内外工程服务和交付的成熟经验，深谙市场特性和客户的采购流程，能够迅速将公司的产品和解决方案与客户的需求紧密结合，持续给客户带来价值。2019年，公司继续增加销售和服务团队人员，同时，销售和服务团队继续下沉，加强了行业、区域覆盖和合作伙伴建设。

## 4、盈利预测与评级

我们预计 2020-2022 年营业收入分别为 11.85 亿元、15.54 亿元和 20.67 亿元，每股收益分别为 3.73 元、5.27 元和 7.56 元，对应的 PE 分别为 48X/34X/24X，维持“增持”评级。

#### 4、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。

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1,828</b>	<b>2,685</b>	<b>2,924</b>	<b>4,345</b>	<b>营业收入</b>	<b>905</b>	<b>1,185</b>	<b>1,554</b>	<b>2,067</b>
现金	1,258	1,558	1,865	2,521	减:营业成本	160	218	277	366
应收账款	272	535	524	885	营业税金及附加	7	17	19	26
存货	237	395	408	653	营业费用	171	251	333	441
其他流动资产	61	197	127	287	管理费用	64	287	341	392
<b>非流动资产</b>	<b>291</b>	<b>333</b>	<b>379</b>	<b>426</b>	财务费用	-33	-20	-23	-30
长期股权投资	4	7	11	15	资产减值损失	-19	10	13	19
固定资产	97	125	160	202	加:投资净收益	1	1	1	1
在建工程	0	13	22	25	其他收益	0	0	0	0
无形资产	28	26	24	23	<b>营业利润</b>	<b>310</b>	<b>422</b>	<b>595</b>	<b>855</b>
其他非流动资产	162	162	162	162	加:营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>2,119</b>	<b>3,018</b>	<b>3,303</b>	<b>4,772</b>	<b>利润总额</b>	<b>310</b>	<b>423</b>	<b>596</b>	<b>856</b>
<b>流动负债</b>	<b>581</b>	<b>1,152</b>	<b>985</b>	<b>1,759</b>	减:所得税费用	15	25	34	49
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	70	130	124	211	<b>归属母公司净利润</b>	<b>295</b>	<b>398</b>	<b>562</b>	<b>806</b>
其他流动负债	511	1,022	861	1,548	EBIT	272	381	544	790
<b>非流动负债</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	EBITDA	292	397	566	819
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>599</b>	<b>1,170</b>	<b>1,003</b>	<b>1,777</b>	每股收益(元)	2.77	3.73	5.27	7.56
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	14.24	17.32	21.54	28.06
归属母公司股东权益	1,520	1,848	2,299	2,995	发行在外股份(百万股)	107	171	171	171
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,119</b>	<b>3,018</b>	<b>3,303</b>	<b>4,772</b>	ROIC(%)	17.0%	19.3%	22.3%	24.8%
					ROE(%)	19.4%	21.5%	24.5%	26.9%
					毛利率(%)	82.3%	81.6%	82.2%	82.3%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	销售净利率(%)	32.6%	33.6%	36.2%	39.0%
经营活动现金流	264	407	462	812	资产负债率(%)	28.3%	38.8%	30.4%	37.2%
投资活动现金流	-19	-57	-67	-76	收入增长率(%)	30.9%	31.0%	31.2%	33.0%
筹资活动现金流	-69	-50	-88	-81	净利润增长率(%)	44.1%	34.8%	41.4%	43.4%
现金净增加额	176	300	307	656	P/E	64.40	47.78	33.80	23.57
折旧和摊销	20	16	21	29	P/B	12.51	10.28	8.27	6.35
资本开支	71	38	43	44	EV/EBITDA	99.80	72.75	50.45	34.07
营运资本变动	-136	14	-98	8					

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>