

证券研究报告—动态报告

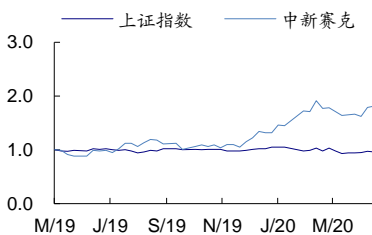
信息技术

通信

中新赛克(002912)
买入
19 年年报&20 年一季报点评

(维持评级)

2020 年 04 月 29 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)	18,472/8,970
上证综指/深圳成指	2,815/10,452
12 个月最高/最低(元)	194.82/79.12

相关研究报告:

《中新赛克-002912-2020 年 Q1 业绩快报点评: 归母净利润大幅扭亏, 增长势头强劲》——2020-04-14

《中新赛克-002912-2019 年业绩快报点评: 前后端业务同步推进, 内外兼修快速增长》——2020-03-02

《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

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
高速发展, 5G 时代迈上新台阶

公司发布 2019 年年报: 收入 9.04 亿, 同比增长 30.86%, 归母净利润 2.95 亿元, 同比增长 47.01%。公司拟每 10 股派息 6.5 元。

20 年一季报: 收入 1.53 亿元, 同比增长 57.82%, 归母净利润 3211 万元, 扭亏为盈。整体复合处于前期业绩预告区间, 符合预期。

● 公司后端业务快速发展, 迈入新发展阶段

2019 年, 公司宽带网产品一如既往高增长, 收入同比增长近 50%, 同时毛利提升 5.15%。移动网产品受产品更新换代周期完成影响, 收入同比下滑近 30%, 预计随着 5G 的到来将迎来新一波升级周期。后端产品方面, 网络内容安全和大数据产品分别增长 73%和 83%, 且网络内容安全毛利率提高至近 93%, 后端业务占受整体收入比重已经达到 14%, 成为公司重要的利润贡献点。公司正式从硬件公司发展为前后端整体解决方案提供方, 综合竞争力和成长点迈上新台阶。

● 5G 时代, 公司迎来全新发展契机

5G 时代, 一方面网络流量将加速提升, 对于网络可视化的需求将同步增强。此外, 5G 网络宽带和移动网相应的数据处理协议和内容将全面升级, 带来行业相关软硬件设备的更新换代。而网络生活的进一步繁荣要求加强网络安全的防范, 产业战略地位得到提升。公司目前紧跟行业发展, 保持近 30%的高投入研发, 满足客户产品需求。

● 看好网络安全领域景气度提升与公司质地, 维持“买入”评级

公司各项财务指标健康, 费用率控制较好, 毛利率、净利率进一步优化的同时, 现金流表现优异, 预收账款保持高位, 质地优异。

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, 维持此前预期, 预计 2020~2021 年的利润为 4.0/5.4 亿元, 对应 PE 46、34 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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	691	905	1,274	1,694	2,203
(+/-%)	38.8%	30.9%	40.9%	33.0%	30.0%
净利润(百万元)	204.75	295.10	403.14	544.89	725.91
(+/-%)	54.7%	44.1%	36.6%	35.2%	33.2%
摊薄每股收益(元)	1.91	2.76	3.77	5.09	6.78
EBIT Margin	44.5%	55.5%	29.6%	33.1%	34.4%
净资产收益率(ROE)	15.8%	19.4%	22.1%	24.4%	26.2%
市盈率(PE)	76.7	62.8	45.9	34.0	25.5
EV/EBITDA	51.8	36.6	52.2	36.3	27.8
市净率(PB)	12.14	12.19	10.17	8.30	6.67

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

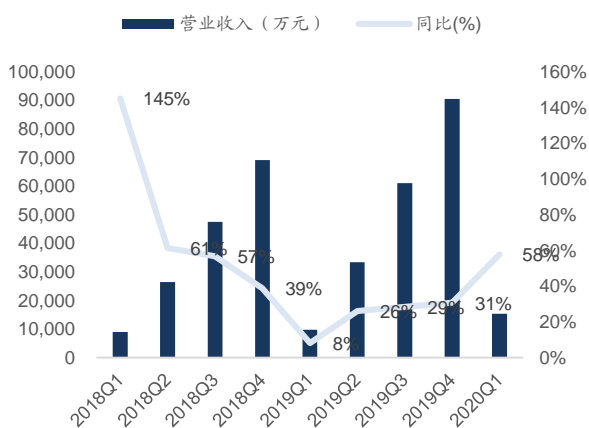
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

关键财务指标分析

收入增速逐季提高，向上趋势明确

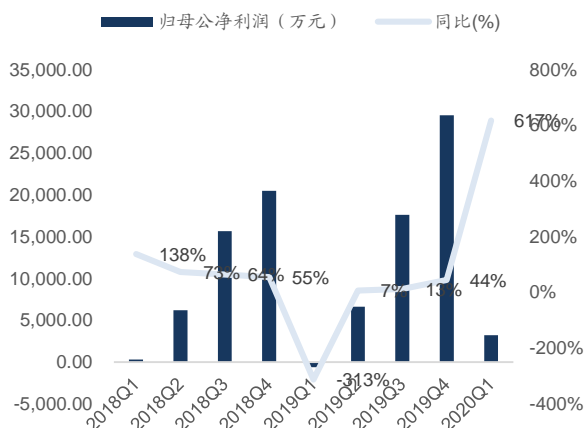
公司 2019 年迎来单季度收入增速逐季提高，净利润增长更为强劲，向上趋势明显。

图 1：公司 2018Q1~2020Q1 年营业收入（万元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 2：公司 2018Q1~2020Q1 归母净利润（万元）

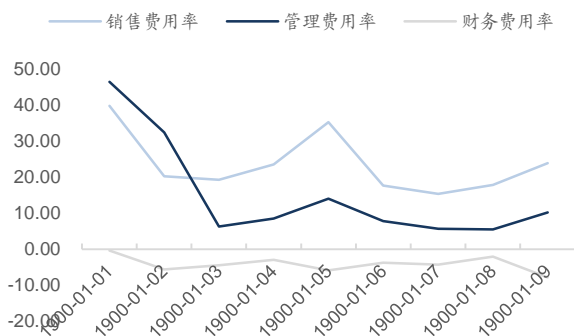


资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

控费取得一定成效，继续保持搞研发

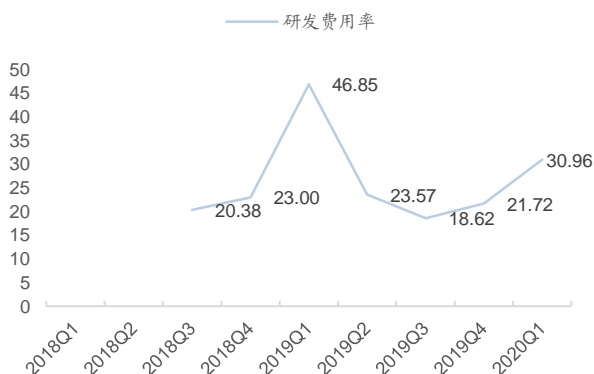
公司销售和行政管理费用率得到了较好的控制，研发费用率保持在高位，总体费用情况稳定。

图 3：公司 2018~2020Q1 三费情况 (%)



资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 4：公司 2018~2020Q1 研发费用率 (%)

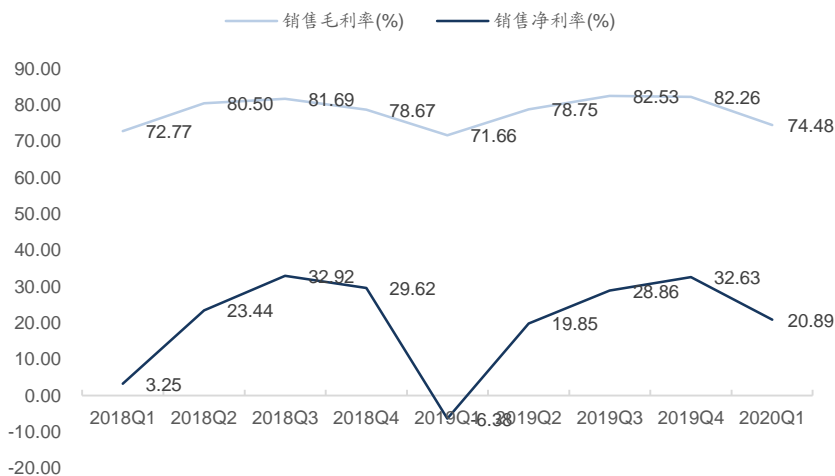


资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师归纳整理

毛利率和净利率均小幅上升

2019 年以来的毛利率相较于去年同期均有小幅增长，2019Q4 以来的净利率有所提升。

图 5: 公司 2018~2020Q1 年毛利率与净利率

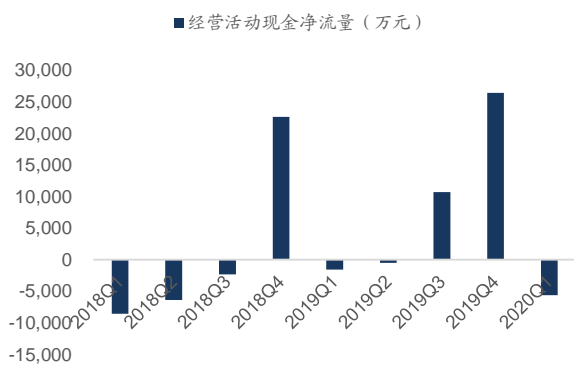


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

经营现金流表现较好, 预付账款金额较大

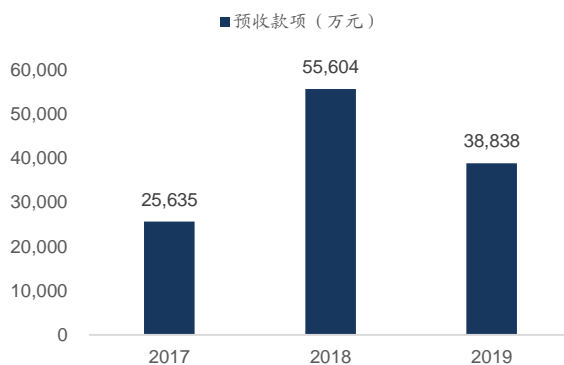
公司经营性现金流季节性特征明显, 但全年一般为正且表现优异。公司预收账款额度依旧较高, 现金流优异。

图 6: 公司 2018Q1~2020Q1 经营现金流



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

图 7: 公司预收账款



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所分析师归纳整理

可比公司估值

选取同行业可比公司估值对比如下, 公司 PE 略高于行业平均。

表 1: 同类公司估值比较

代码	简称	股价 (4月 27日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021 E	2019	2020 E	2021 E		
002912.SZ	中新赛克	173.09	2.76	3.77	5.09	62.8	45.9	34.0	12.15	185
同类公司:										
603496.S H	恒为科技	22.23	0.34	0.70	0.98	65.8	31.8	22.8	5.78	45
300768.SZ	迪普科技	43.24	0.65	0.77	0.97	66.5	55.9	44.6	9.95	173
600498.S H	烽火通信	32.18	0.81	0.99		39.7	32.5		3.68	377
均值						57.4	40.1	33.7	6.5	

资料来源: 恒为科技、迪普科技、烽火通信采用 WIND 一致预期数据、国信证券经济研究所整理和预测

● 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

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1258	2232	2668	3307	营业收入	905	1274	1694	2203
应收款项	314	688	915	1190	营业成本	160	259	320	408
存货净额	237	390	487	626	营业税金及附加	7	25	34	44
其他流动资产	19	127	169	220	销售费用	171	242	305	396
流动资产合计	1828	3438	4240	5343	管理费用	64	371	476	596
固定资产	97	115	133	147	财务费用	(33)	(42)	(57)	(71)
无形资产及其他	28	127	226	324	投资收益	1	0	0	0
投资性房地产	162	162	162	162	资产减值及公允价值变动	19	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	4	其他收入	(245)	22	(22)	(36)
资产总计	2119	3845	4764	5980	营业利润	310	441	596	793
短期借款及交易性金融负债	0	93	93	93	营业外净收支	1	0	0	0
应付款项	73	147	184	236	利润总额	310	441	596	793
其他流动负债	508	1761	2230	2845	所得税费用	15	37	51	67
流动负债合计	581	2001	2507	3175	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	295	403	545	726
其他长期负债	18	22	26	30					
长期负债合计	18	22	26	30	现金流量表 (百万元)				
负债合计	599	2023	2533	3205	净利润	295	403	545	726
少数股东权益	0	0	0	0	资产减值准备	18	6	5	6
股东权益	1520	1822	2231	2775	折旧摊销	20	17	19	21
负债和股东权益总计	2119	3845	4764	5980	公允价值变动损失	(19)	0	0	0
					财务费用	(33)	(42)	(57)	(71)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(90)	702	149	213
每股收益	2.76	3.77	5.09	6.78	其它	(18)	(6)	(5)	(6)
每股红利	0.65	0.94	1.27	1.70	经营活动现金流	205	1122	713	960
每股净资产	14.20	17.03	20.85	25.94	资本开支	(82)	(140)	(140)	(140)
ROIC	34%	31%	77%	115%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	19%	22%	24%	26%	投资活动现金流	(86)	(140)	(140)	(140)
毛利率	82%	80%	81%	82%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	56%	30%	33%	34%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	58%	31%	34%	35%	支付股利、利息	(69)	(101)	(136)	(181)
收入增长	31%	41%	33%	30%	其它融资现金流	207	93	0	0
净利润增长率	44%	37%	35%	33%	融资活动现金流	68	(8)	(136)	(181)
资产负债率	28%	53%	53%	54%	现金净变动	187	974	437	639
息率	0.4%	0.5%	0.7%	1.0%	货币资金的期初余额	1071	1258	2232	2668
P/E	62.8	45.9	34.0	25.5	货币资金的期末余额	1258	2232	2668	3307
P/B	12.2	10.2	8.3	6.7	企业自由现金流	325	923	541	789
EV/EBITDA	36.6	52.2	36.3	27.8	权益自由现金流	531	1054	593	853

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 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 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