



2020年4月30日

中新赛克(002912): 业绩表现良好, 各项业务稳健发展

审慎推荐(维持)

计算机

当前股价: 181.80元

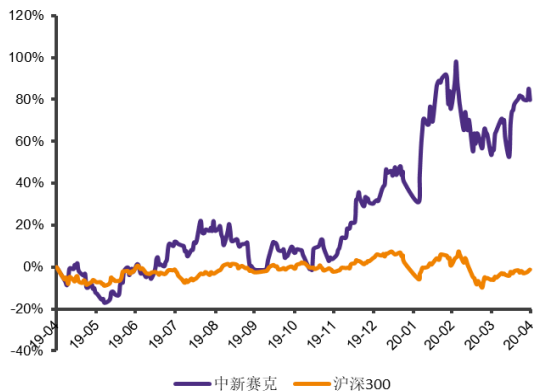
主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	905	1,218	1,609	2,053
(+/-)	30.9%	34.7%	32.1%	27.6%
营业利润	310	412	535	679
(+/-)	40.2%	33.0%	29.9%	26.9%
归属母公	295	392	509	646
司净利润				
(+/-)	44.1%	32.9%	29.8%	26.9%
EPS(元)	2.77	3.68	4.77	6.06
市盈率	65.7	49.5	38.1	30.0

公司基本情况(最新)

总股本/流通股(万股)	10672 / 5182
流通市值(亿元)	94.2
每股净资产(元)	14.48
资产负债率(%)	28.3

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭轲
执业证书编号: S1050518050001
联系人: 杨刚
电话: 021-54967705
邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号
邮编: 200030
电话: (86 21) 64339000
网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 中新赛克发布 2019 年年度报告和 2020 年一季度报告: 2019 年, 公司实现营收 9.05 亿元, 同比增长 30.86%; 实现归母净利润 2.95 亿元, 同比增长 44.12%; 实现扣非归母净利润 2.90 亿元, 同比增长 47.01%。2020 年 Q1, 公司实现营收 1.54 亿元, 同比增长 57.82%; 实现归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 616.77%; 实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比增长 540.30%。

● **业绩表现良好, 各项业务稳步发展。** 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。2019 年, 公司营收同比增长 30.86%, 主要系两个因素: 1) 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。2) 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。分业务来看, 公司的宽带网产品、移动网产品、网络内容安全产品、大数据运营产品等业务, 同比分别增长 49.42%、-29.92%、73.17%、83.39%。公司后端业务发力明显, 带动公司业绩不断向好。

● **期间费用管控良好, 经营活动现金流改善明显。** 2019 年, 公司期间费用率为 46.30% (-5.69pct), 销售费用率为 18.90% (-4.62pct), 管理费用率为 31.01% (-1.22pct); 研发投入 2.17 亿元, 同比增长 29.72%, 研发投入占营收的比例为 23.96%, 研发占比多年保持在 21% 以上, 且全部费用化; 研发人员人数达到 756 人, 占公司总人数比例为 60.05%; 毛利率为 82.26% (+3.59pct); 经营活动现金流量净额为 2.64 亿元, 同比增长 16.77%, 主要系销售回款较去年同期增加, 以及支付的各项税费较去年同期有所减少所致。

● **5G 促进公司网络可视化与信息安全业务迅速发展。** 2019 年, 中国 5G 进入商用元年。据中国信息通信研究院《5G 产业经济贡献》数据显示, 预计 2020 至 2025 年, 我国 5G 商用直接带动的经济总产出达 10.6 万亿元, 5G 将直接创造超过 300 万个就业岗位。从 2019 年布局来看, 4K/8K 和 VR 等视频新业态成为 5G 最早成熟的业务, 5G+医疗、5G+智慧城市也在积极探索中。随着标准、网络、终端的不断成熟, 商业牌照的发放, 相应配套的 5G

网络可视化以及 5G 信息安全等新的产品及解决方案急需跟上，这将为公司相关业务带来了新的发展机遇。

- **推出股权激励计划，绑定核心人才。**公司出台限制性股票激励计划拟授予限制性股票 318.31 万股，占本计划公告时公司股本总额的 2.98%。首次授予激励对象共有 372 人，包括董事、高级管理人员、职能部门及业务部门的中层管理人员、核心骨干人员。公司发布股权激励计划能够将核心人员与公司利益绑定，提高核心人员的积极性，有利于公司的长期发展。
- **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.92、5.09 和 6.46 亿元，对应 EPS 分别为 3.68、4.77 和 6.06 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 49.5、38.1 和 30.0 倍。考虑到公司处于网络可视化行业龙头地位，随着 5G 商用和高速增长的流量需求，公司传统主业将迎来突破性的发展。同时公司将视线对准后端市场，拓展数据挖掘和业务应用类产品，有望迎来价值重估，维持公司“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**网络可视化行业发展不及预期的风险；业务发展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；产品毛利率下降的风险。



图表 1: 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	905	1,218	1,609	2,053
货币资金	1,258	1,314	1,375	1,409	营业成本	160	332	439	554
应收款	314	338	402	485	营业税金及附加	7	7	7	7
存货	237	451	585	731	销售费用	171	217	282	349
其他流动资产	19	19	19	19	管理费用	64	79	97	113
流动资产合计	1,828	2,123	2,382	2,644	财务费用	-33	-36	-37	-39
非流动资产:					费用合计	202	260	341	423
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-46	-46	-46	-46
固定资产+在建工程	97	542	593	643	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	28	28	28	28	投资收益	1	1	1	1
其他非流动资产	166	166	166	166	营业利润	310	412	535	679
非流动资产合计	291	736	787	837	加: 营业外收入	1	1	1	1
资产总计	2,119	2,859	3,169	3,481	减: 营业外支出	0	0	0	0
流动负债:					利润总额	310	412	535	679
短期借款	0	0	0	0	所得税费用	15	20	26	33
应付账款、票据	73	175	250	323	净利润	295	392	509	646
其他流动负债	508	508	508	508	少数股东损益	0	0	0	0
流动负债合计	581	683	758	832	归母净利润	295	392	509	646
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18					
非流动负债合计	18	18	18	18					
负债合计	599	702	776	850					
所有者权益									
股本	107	107	107	107					
资本公积金	539	539	539	539					
未分配利润	834	1,039	1,223	1,397					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,520	1,764	1,999	2,238					
负债和所有者权益	2,119	2,466	2,776	3,088					
现金流量表									
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E					
净利润	295	392	509	646					
折旧与摊销	20	19	21	23					
财务费用	-1	-36	-37	-39					
存货的减少	-29	-214	-134	-146					
营运资本变化	-107	78	11	-9					
其他非现金部分	86	0	0	0					
经营活动现金净流量	264	240	370	475					
投资活动现金净流量	-19	-71	-72	-73					
筹资活动现金净流量	-69	-112	-237	-369					
现金流量净额	176	56	61	34					

主要财务指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	30.9%	34.7%	32.1%	27.6%
营业利润增长率	40.2%	33.0%	29.9%	26.9%
归母净利润增长率	44.1%	32.9%	29.8%	26.9%
总资产增长率	-0.7%	34.9%	10.8%	9.8%
盈利能力				
毛利率	82.3%	72.8%	72.7%	73.0%
营业利润率	34.2%	33.8%	33.2%	33.1%
三项费用/营收	22.3%	21.4%	21.2%	20.6%
EBIT/销售收入	0.0%	33.9%	33.3%	33.1%
净利润率	32.6%	32.2%	31.7%	31.5%
ROE	19.4%	22.2%	25.5%	28.9%
营运能力				
总资产周转率	42.7%	42.6%	50.8%	59.0%
资产结构				
资产负债率	28.3%	24.5%	24.5%	24.4%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.89	0.61	0.73	0.74
每股数据 (元/股)				
每股收益	2.77	3.68	4.77	6.06
每股净资产	14.24	16.53	18.73	20.97

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>