

中新赛克 (002912): 前后端产品间协同作用加强, 业绩增长超预期

2020年05月05日

推荐/首次

中新赛克

公司报告

事件: 公司发布2019年业绩快报。实现营业收入9.05亿元, 同比增长30.86%, 实现归属于上市公司股东的净利润2.96亿元, 同比增长44.36%, 基本每股收益2.77元, 同比增长44.27%。

经营业绩表现良好, 盈利能力和营运能力有所提高。 公司本财年实现营收9.05亿元, 同比增长30.86%, 归母净利润2.95亿元, 同比增长44.12%, 经营业绩表现良好。报告期内净利率为32.63%, 同比增加3.01%, 费用占比46.30%, 同比下降5.69%, 其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用较同期相比均有所下降。公司经营活动产生的现金流量净额为2.64亿元, 同比增长16.77%。盈利能力和经营能力均有所提高。

行业市场发展前景广阔, 宽带互联网产品保持行业领先。 我国软件产业近10年来保持30%左右的年增长率, 具有较好的发展基础。受益于5G商用, 网络流量持续爆发, 长期驱动信息安全行业快速发展, 且随着网络可视化产品市场空间进一步渗透, 公司产品所处领域市场需求稳定。2019年公司完成了中国电信侧配套工程项目部分省份的实施和验收, 收入得到确认, 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, 公司宽带互联网产品行业地位保持领先。

前后端产品间协同作用加强, 股权激励注入持续动力。 公司继续推进前后端业务融合, 充分发挥产品间协同效应, 面对不同行业推广新的综合解决方案的应用, 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。公司2020年4月10日公布限制性股票激励计划调整名单, 拟授予限制性股票数量318.31万股(占股本总额的2.98%), 授予的激励对象372人, 为公司之后的长期发展注入持续的成长动力。

公司盈利预测及投资评级: 我们预计公司2020-2022年将实现归母净利润分别为3.90/5.20/6.95亿元, 对应EPS分别为3.65/4.87/6.51元, 当前股价对应2020-2022年PE值分别为50/37/28倍。看好公司产品间协同作用加强带来的业务增长。给予“推荐”评级。

风险提示: 行业竞争加剧风险; 宏观经济政策不及预期风险。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	691.21	904.51	1,187.71	1,571.94	2,087.38
增长率(%)	38.85%	30.86%	31.31%	32.35%	32.79%
归母净利润(亿元)	204.75	295.10	389.82	519.96	695.02
增长率(%)	54.73%	44.12%	32.10%	33.38%	33.67%
净资产收益率(%)	15.82%	19.42%	21.49%	23.56%	25.44%
每股收益(元)	1.92	2.77	3.65	4.87	6.51
PE	94.69	65.63	49.77	37.31	27.92
PB	15.00	12.77	10.69	8.79	7.10

资料来源: 东方财富网、公司财报、东兴证券研究所

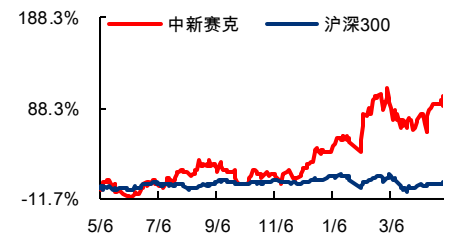
公司简介:

公司成立于2003年, 于2017年上市, 是由深圳创新投资集团有限公司控股的高新技术企业, 致力于通信网络和信息网络的智能管理和安全防护、企业的商业智能、为客户提供定制化服务和解决方案, 帮助政府、运营商、行业客户维护信息安全。目前拥有四家子公司, 主营业务有通讯产品的技术开发、服务、咨询、购销; 货物、技术进出口业务; 投资咨询、企业管理咨询、商务信息咨询; 投资管理。生产通讯所涉及的宽带ATM、通讯雷达。

交易数据

52周股价区间(元)	190.54-79.74
总市值(亿元)	194.02
流通市值(亿元)	94.21
总股本/流通A股(万股)	10,672/5,182
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	3.02

52周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 王健辉

010-66554035 wangjh_yjs@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480519050004

分析师: 叶盛

010-66554022 yesheng@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480517070003

分析师: 陈宇哲

010-66554066 chenyz@dxzq.net.cn
执业证书编号: S1480520040001

研究助理: 陈晓博

010-66554044 chenxb_yjs@dxzq.net.cn

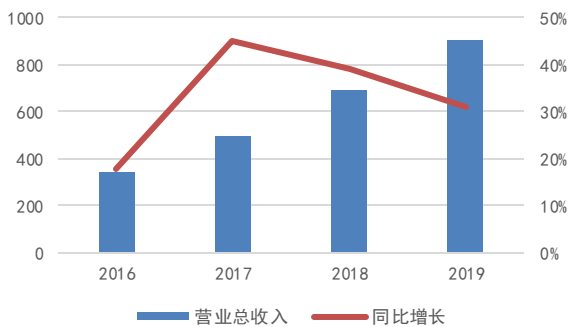
研究助理: 魏宗

18811318902 weizong@dxzq.net.cn

1. 经营业绩表现良好，盈利能力和营运能力有所提高

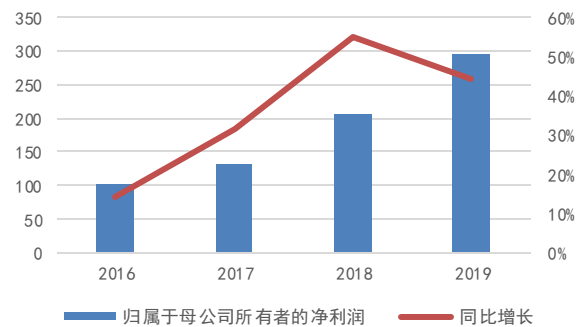
公司 2019 财年实现营业收入 9.05 亿元，同比增长 30.86%，归母净利润 2.95 亿元，同比增长 44.12%，归母扣非净利润 2.9 亿元，同比增长 47.01%。报告期内净利率为 32.63%，同比增加 3.01%，费用占比 46.30%，同比下降 5.69%，其中销售费用、管理费用、财务费用、研发费用较同期相比均有所下降。公司经营活动产生的现金流量净额为 2.64 亿元，同比增长 16.77%。根据 20 年 Q1 季报显示，第一季度归母净利润和归母扣非净利润同比增幅均实现 500% 以上，实现大幅增长，但经营活动产生的现金流净额为 -0.56 亿元，同比下降 255.42%，减幅较大。

图 1：公司近年营业收入及增长率（百万元）



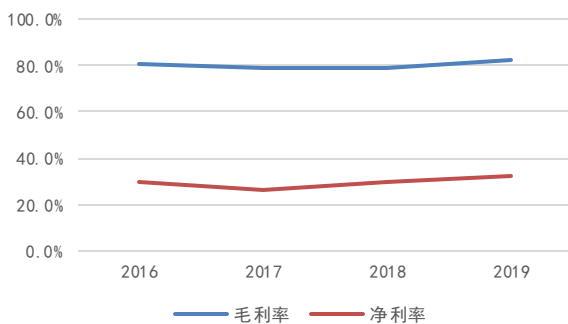
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 2：公司近年归母净利润及增长率（百万元）



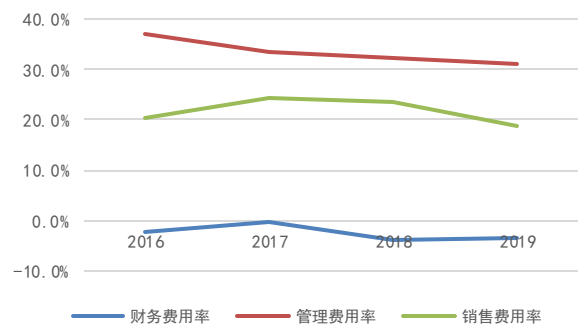
资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 3：公司近年期间毛利率及净利润情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 4：公司近年期间费用情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

从公司财务数据看，19 年报告期内各项经营性指标表现良好，营业收入和归母净利润均涨幅较大，体现了公司良好的经营状况。毛利率和净利率均有所上升，各项费率有所下降，证明公司盈利能力有所上升。经营性现金流、各项周转率指标均有所上升，体现了公司营运能力的提高。20 年 Q1 现金流大幅下降，要警惕现金流不足的风险。

2. 行业市场前景广阔，宽带互联网产品地位领先

2.1 软件行业市场发展前景广阔，公司所处领域市场需求稳定

我国软件产业近 10 年来保持 30%左右的年增长率，具有较好的发展基础，中国制造 2025、一带一路、互联网+、军民融合等国家战略给予了行业极大的发展空间，发展前景广阔。受益于 5G 商用，网络流量持续爆发，长期驱动信息安全行业快速发展，且随着网络可视化产品市场空间进一步渗透，公司产品所处领域市场需求稳定。

2.2 中国电信侧业务确认增收，宽带互联网产品行业地位保持领先

公司具有领先的专业技术和持续创新能力，2019 年公司完成了中国电信侧配套工程项目部分省份的实施和验收，收入得到确认，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，公司宽带互联网产品行业地位保持领先。根据 20 年 Q1 季报显示，第一季度归母净利润 0.32 亿元，同增 616.77%，归母扣非净利润 0.31 亿元，同增 540.30%，我们认为，利润实现大幅增长原因在于 20 年 4 月 10 日网络与机器数据可视化、大数据运营、网络内容安全产品升级优化项目，技术研发中心建设项目、永久补充流动资金五大项目截止，给公司带来了大幅收益。

3. 前后端产品间协同作用加强，股权激励注入持续动力

3.1 发挥前后端产品协同效应，精细化管理取得成效

根据 2019 年报，公司归母净利润和归母扣非净利润均增幅 40%以上，涨幅较大。原因在于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。公司继续推进前后端业务融合，充分发挥产品间协同效应，面对不同行业推广新的综合解决方案的应用，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。公司精细化管理使得预算和执行管控取得积极成果，在保障持续加大研发投入和经营规模进一步扩张的情况下，总体期间费用的增长得到了有效控制，使得公司利润实现大幅增长。

3.2 公司发布股权激励计划，为长期发展注入动力

公司 2019 年 12 月公布《2019 年限制性股票激励计划（草案）》，2020 年 4 月 10 日公布调整名单，拟授予包括董事、高级管理人员、中层管理人员以及核心技术（业务）骨干限制性股票数量 318.31 万股（占股本总额的 2.98%），授予的激励对象 372 人。股权激励计划有利于进一步建立健全公司的长效激励机制，吸引和留住优秀人才，为公司之后的长期发展注入持续的成长动力。

公司盈利预测及投资评级：看好公司产品间协同作用加强带来的业务增长。我们预计公司 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 3.90/5.20/6.95 亿元，对应 EPS 分别为 3.65/4.87/6.51 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 50/37/28 倍。给予“推荐”评级。

4. 风险提示

行业竞争加剧导致业绩不达预期风险；宏观经济政策不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	1841	1828	2101	2501	3053	营业收入	691	905	1188	1572	2087
货币资金	1071	1258	1269	1389	1570	营业成本	147	160	214	291	391
应收账款	344	272	357	473	628	营业税金及附加	18	7	12	16	21
其他应收款	10	9	11	15	20	营业费用	163	171	213	278	358
预付款项	7	4	10	18	28	管理费用	56	64	69	84	107
存货	228	237	316	430	578	财务费用	-26	-33	-25	-27	-30
其他流动资产	66	16	16	16	16	研发费用	167	217	283	367	488
非流动资产合计	294	291	327	354	372	资产减值损失	27.98	-19.14	60.40	79.94	106.16
长期股权投资	0	4	4	4	4	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	71	97	120	138	148	投资净收益	-0.14	0.97	0.97	0.97	0.97
无形资产	29	28	36	43	50	加:其他收益	82.56	36.05	47.34	62.65	83.20
其他非流动资产	6	17	17	17	17	营业利润	221	310	409	546	730
资产总计	2134	2119	2428	2855	3425	营业外收入	2.94	0.98	0.98	0.98	0.98
流动负债合计	825	581	604	639	683	营业外支出	0.34	0.32	0.32	0.32	0.32
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	223	310	410	547	731
应付账款	77	70	92	126	169	所得税	19	15	20	27	36
预收款项	556	388	388	388	388	净利润	205	295	390	520	695
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
非流动负债合计	15	18	9	9	9	归属母公司净利润	205	295	390	520	695
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	840	599	614	648	693	成长能力					
少数股东权益	0	0	0	0	0	营业收入增长	38.85%	30.86%	31.31%	32.35%	32.79%
实收资本(或股本)	107	107	107	107	107	营业利润增长	56.09%	40.25%	32.17%	33.44%	33.71%
资本公积	539	539	539	539	539	归属于母公司净利润增长	54.73%	44.12%	32.10%	33.38%	33.67%
未分配利润	611	834	1089	1430	1886	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1294	1520	1814	2207	2732	毛利率(%)	78.67%	82.26%	81.96%	81.46%	81.26%
负债和所有者权益	2134	2119	2428	2855	3425	净利率(%)	29.62%	32.63%	32.82%	33.08%	33.30%
现金流量表						偿债能力					
	单位:百万元					总资产净利润率(%)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)					
经营活动现金流	226	264	210	359	487	运营能力					
净利润	205	295	390	520	695	总资产周转率	0.37	0.43	0.52	0.60	0.66
折旧摊销	12.38	19.68	23.77	32.76	42.05	应收账款周转率	3	3	4	4	4
财务费用	-26	-33	-25	-27	-30	应付账款周转率	7.42	12.33	14.63	14.43	14.20
应收帐款减少	-194	72	-85	-116	-155	每股指标(元)					
预收帐款增加	300	-168	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.92	2.77	3.65	4.87	6.51
投资活动现金流	-111	-19	-119	-139	-165	每股净现金流(最新摊薄)	0.61	1.64	0.11	1.12	1.70
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	12.12	14.24	17.00	20.68	25.60
长期投资减少	0	0	0	0	0	估值比率					
投资收益	0	1	1	1	1	P/E	94.69	65.63	49.77	37.31	27.92
筹资活动现金流	-50	-69	-79	-100	-140	P/B	15.00	12.77	10.69	8.79	7.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	88.53	61.19	44.48	32.63	24.02
长期借款增加	0	0	0	0	0						
普通股增加	40	0	0	0	0						
资本公积增加	-40	0	0	0	0						
现金净增加额	65	175	11	120	181						

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。专注研究海内外云计算产业，新零售、OTT 等高增长领域。

陈宇哲

计算机行业分析师，五年证券从业经验，曾任职东方证券，从事中小市值行业（TMT 方向）研究，2020 年加盟东兴证券研究所。曾获 2018/2019 年财新 II 最佳分析师中小市值第一名/第三名，2018 年第一财经最佳分析师新经济团队第二名。

研究助理简介

陈晓博

中国人民大学会计硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

魏宗

中国人民大学金融学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526