

**证券研究报告—动态报告**

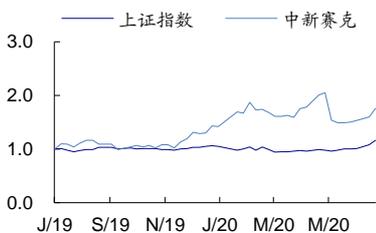
信息技术

通信

**中新赛克(002912)**
**买入**
**2020年半年报业绩预告点评**

(维持评级)

2020年07月14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)	174/83
总市值/流通(百万元)	18,724/8,898
上证综指/深圳成指	3,443/14,149
12个月最高/最低(元)	205.88/87.70

**相关研究报告:**

《中新赛克-002912-深度报告:网络可视化--流量产业链上的明珠》——2020-06-23  
 《中新赛克-002912-19年年报&20年一季报点评:高速发展,5G时代迈上新台阶》——2020-04-29  
 《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

**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**
**疫情影响阶段性增速下滑,长期增长趋势不变**

公司发布2020年半年度业绩预告:2020年上半年实现归母净利润6634.12~7297.53万元,同比增长0~10%。

按照中位数计算,Q2归母净利润约3254万元,同比下滑约48%。

**●受疫情影响交付,Q2下滑,后续有望逐季复苏**

受疫情影响,公司的海内外业务开展受到了不同程度的影响,一方面,公司在手订单的交付实施受制于无法出差等因素,无法顺利进行,导致Q2收入确认不达预期,我们认为随着公司复工复产的全面推进以及全国疫情的有效控制,延迟交付的在手订单后续会加速交付;另一方面,新增订单亦由于无法进行商务沟通而有所推迟,但我们认为新订单只会迟到而不会消失,因此对后续业绩增长不会构成大的影响。因此Q2受疫情影响阶段性下滑后,后续业绩有望逐季复苏。

**●公司长期增长逻辑不变**

网络可视化作为网络安全的重要环节,在远程办公和在线生活不断丰富的背景下,将愈发重要,是政府投资的重要细分领域。在流量持续爆发性增长背景下,市场容量快速增长。中新赛克作为细分领域龙头,将充分享受这一趋势。

公司作为技术驱动型公司,股权结构简单,管理效率较高。目前除了在前端业务持续投入研发保持竞争力外,后端业务也不断探索突破,后续增长潜力十足。

**●看好公司长期增长与后续弹性,维持“买入”评级**

公司去年实施了股权激励计划,按照最新的测算,今年预计确认8700万元激励费用,今年上半年预计确认400万元。这一会计处理将使得公司的归母净利润大幅下滑,预计2020~2022年归母净利润为2.2/3.2/5.7亿元。若加回股权激励费用,则相应归母净利润为3.0/4.5/6.6亿元。鉴于后续较大的业绩弹性,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	1,056	1,479	2,041
(+/-%)	38.8%	30.9%	16.7%	40.1%	38.0%
净利润(百万元)	204.75	295.10	222.40	317.14	569.62
(+/-%)	54.7%	44.1%	-24.6%	42.6%	79.6%
摊薄每股收益(元)	1.91	2.76	1.28	1.82	3.27
EBIT Margin	44.5%	55.5%	27.6%	29.4%	32.0%
净资产收益率(ROE)	15.8%	19.4%	13.2%	16.5%	24.2%
市盈率(PE)	76.7	38.9	84.0	58.9	32.8
EV/EBITDA	51.8	23.2	66.3	46.3	32.2
市净率(PB)	12.14	7.56	11.07	9.70	7.94

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

### 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，主要系公司技术股权激励费用较高导致账面净利润较低所致。

代码	简称	股价 (7月13日)	EPS (元)			PE			PB	总市值 (亿元)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E		
002912.SZ	中新赛克	107.3	2.76	1.28	1.82	38.9	84.0	58.9	12.11	187
同类公司:										
300188.SZ	美亚柏科	24.4	0.36	0.53	0.71	67.7	45.8	34.1	6.58	196
600498.SH	烽火通信	33.5	0.84	0.91	1.13	39.8	36.9	29.5	3.72	392
300768.SZ	迪普科技	54.9	0.65	0.77	0.97	84.4	71.2	56.8	12.62	219
603496.SH	恒为科技	26.4	0.34	0.70	0.99	78.2	38.0	26.6	6.82	53
	平均					67.5	48.0	36.8	7.4	

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

## 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		2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	1258	2020	2379	2971	营业收入	905	1056	1479	2041
应收款项	314	570	799	1102	营业成本	160	209	259	305
存货净额	237	312	394	474	营业税金及附加	7	21	30	41
其他流动资产	19	106	148	204	销售费用	171	185	266	367
<b>流动资产合计</b>	<b>1828</b>	<b>3008</b>	<b>3719</b>	<b>4751</b>	管理费用	64	350	489	675
固定资产	97	115	133	147	财务费用	(33)	(39)	(51)	(63)
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)	(87)	(139)	(93)
<b>资产总计</b>	<b>2119</b>	<b>3416</b>	<b>4243</b>	<b>5388</b>	营业利润	310	243	347	623
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	118	149	179	利润总额	310	243	347	623
其他流动负债	508	1497	2051	2734	所得税费用	15	21	29	53
<b>流动负债合计</b>	<b>581</b>	<b>1707</b>	<b>2292</b>	<b>3006</b>	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	222	317	570
其他长期负债	18	22	26	30					
<b>长期负债合计</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>26</b>	<b>30</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>599</b>	<b>1729</b>	<b>2319</b>	<b>3036</b>	净利润	295	222	317	570
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	1686	1924	2351	折旧摊销	20	17	19	21
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2119</b>	<b>3416</b>	<b>4243</b>	<b>5388</b>	公允价值变动损失	(19)	0	0	0
					财务费用	(33)	(39)	(51)	(63)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(90)	626	242	284
每股收益	2.76	1.28	1.82	3.27	其它	(18)	(6)	(5)	(6)
每股红利	0.65	0.32	0.46	0.82	经营活动现金流	205	865	578	875
每股净资产	14.20	9.69	11.06	13.51	资本开支	(82)	(140)	(140)	(140)
ROIC	34%	23%	57%	108%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	19%	13%	16%	24%	投资活动现金流	(86)	(140)	(140)	(140)
毛利率	82%	80%	82%	85%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	56%	28%	29%	32%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	58%	29%	31%	33%	支付股利、利息	(69)	(56)	(79)	(142)
收入增长	31%	17%	40%	38%	其它融资现金流	207	93	0	0
净利润增长率	44%	-25%	43%	80%	融资活动现金流	68	37	(79)	(142)
资产负债率	28%	51%	55%	56%	现金净变动	187	762	359	592
息率	0.6%	0.5%	0.7%	1.2%	货币资金的期初余额	1071	1258	2020	2379
P/E	38.9	84.0	58.9	32.8	货币资金的期末余额	1258	2020	2379	2971
P/B	7.6	11.1	9.7	7.9	企业自由现金流	325	769	519	762
EV/EBITDA	23.2	66.3	46.3	32.2	权益自由现金流	531	897	565	820

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