

持续看好未来可视化龙头业绩稳步提升 增持 (维持)

2020年07月14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	1,090	1,416	1,858
同比 (%)	30.9%	20.5%	29.9%	31.1%
归母净利润 (百万元)	295	347	446	588
同比 (%)	44.1%	17.5%	28.6%	31.8%
每股收益 (元/股)	1.69	1.99	2.56	3.37
P/E (倍)	57.11	48.59	37.77	28.65

投资要点

- **事件:** 7月13日, 中新赛克公告中报业绩预告: 2020年上半年实现归属于母公司股东的净利润约 0.66 亿元-0.73 亿元, 同比增长 0.00%-10.00%, 基本每股收益 0.61 元/股-0.67 元/股。
- **H1 业绩保持稳增长, Q2 阶段性下滑, 短期阶段性下滑不扰向上确定性:** 2020年上半年实现归母净利润 0.66 亿元-0.73 亿元, 同比增长 0.00%-10.00%, 其中 Q2 实现约 0.34 亿元-0.41 亿元, 较去年同比增加-53.42%-43.84%, 受到疫情全球疫情的影响, 使得在手订单无法顺利交付, 同时新订单的跟进受到一定程度的限制, 因此海内外业务开展受到不同程度的影响; 同时, 公司上半年, 对 328 名员工进行股权激励, 授予 232.44 万股, 并确认 400 万元激励成本。所以中新赛克 Q2 业绩出现暂时性的下滑。我们认为中新赛克的业绩阶段性下滑, 不扰长期向上的确定性, 作为国内可视化龙头企业, 将充分受益未来可视化需求稳增。
- **产品协同效应加强, 后端业务实现不断突破:** 持续推进前后端业务融合, 充分发挥产品间协同效应, 后端网络内容安全产品和大数据运营产品销售发力明显, 带动公司业绩不断向好。2019 年, 网络内容安全 and 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%。根据易观天下数据, 后端市场空间是前端市场的 4 倍, 市场空间巨大, 有望为公司带来更多的增量。
- **受益 5G 及国信安全发展, 行业前景广阔:** 受益于 5G 商用, 网络流量和移动应用的持续爆发, 推动网络可视化行业快速发展。同时, 随着工业互联网发展以及全球安全网络需求提升, 驱动数据采集和信息保障安全行业快速发展。网络可视化作为数据基础设施的重要一环, 将持续受益于 5G 流量提速及国信安全需求提升, 市场规模保持快速增长。
- **盈利预测与投资评级:** 我们考虑到疫情对于海外市场业务开展的影响, 根据当前收入以及订单的确认进度, 下调业绩预期, 预计 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 3.47/4.46/5.88 亿元, 对应 EPS 分别为 1.99/2.56/3.37 元, 当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 49/38/29 倍。同时, 看好未来前后端协同发展带来的业务增长, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧; 经济政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	96.59
一年最低/最高价	54.58/128.14
市净率(倍)	6.67
流通 A 股市值(百万元)	8008.47

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)	174.47
流通 A 股(百万股)	82.91

相关研究

- 1、《中新赛克 (002912): 网络安全及大数据产品新增长点, 流量可视化景气度持续向好》2020-04-28
- 2、《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
- 3、《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

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
流动资产	1,828	2,540	2,890	3,934	营业收入	905	1,090	1,416	1,858
现金	1,258	1,545	1,817	2,274	减:营业成本	160	203	279	377
应收账款	272	470	494	771	营业税金及附加	7	21	26	34
存货	237	351	457	634	营业费用	171	240	340	483
其他流动资产	61	173	122	255	管理费用	64	264	311	352
非流动资产	291	322	364	406	财务费用	-33	-21	-25	-29
长期股权投资	4	7	11	15	资产减值损失	-19	17	14	19
固定资产	97	113	145	182	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	营业利润	310	368	472	623
其他非流动资产	162	162	162	162	加:营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	2,119	2,861	3,255	4,340	利润总额	310	369	473	624
流动负债	581	1,042	1,103	1,714	减:所得税费用	15	22	27	36
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	70	115	139	205	归属母公司净利润	295	347	446	588
其他流动负债	511	927	963	1,509	EBIT	272	327	422	563
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	292	342	442	589
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	599	1,061	1,121	1,732	每股收益(元)	1.69	1.99	2.56	3.37
少数股东权益	0	0	0	0	每股净资产(元)	8.71	10.32	12.23	14.95
归属母公司股东权益	1,520	1,801	2,134	2,608	发行在外股份(百万股)	107	174	174	174
负债和股东权益	2,119	2,861	3,255	4,340	ROIC(%)	17.0%	17.0%	18.6%	20.3%
					ROE(%)	19.4%	19.3%	20.9%	22.5%
					毛利率(%)	82.3%	81.4%	80.3%	79.7%
现金流量表 (百万 元)	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	32.6%	31.8%	31.5%	31.7%
经营活动现金流	264	377	422	609	资产负债率(%)	28.3%	37.1%	34.4%	39.9%
投资活动现金流	-19	-45	-62	-67	收入增长率(%)	30.9%	20.5%	29.9%	31.1%
筹资活动现金流	-69	-44	-89	-84	净利润增长率(%)	44.1%	17.5%	28.6%	31.8%
现金净增加额	176	288	271	457	P/E	57.11	48.59	37.77	28.65
折旧和摊销	20	15	20	26	P/B	11.09	9.36	7.90	6.46
资本开支	71	27	39	38	EV/EBITDA	53.41	44.78	34.03	24.76
营运资本变动	-136	37	-19	24					

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>