

中新赛克 (002912)

公司研究/点评报告

疫情冲击业绩短期承压，静待需求拐点到来

—中新赛克 2020H1 中报点评

点评报告/计算机

2020年08月25日

一、事件概述

中新赛克于8月24日发布中报，上半年实现营收3.4亿元，同比增长1.68%；实现归母净利润6805万元，同比增长2.58%；二季度营收1.86亿元，同比下滑21.43%。

二、分析与判断

➤ 疫情冲击影响显著，二季度宽带网、移动网业务下滑明显

疫情冲击影响项目交付及招标延后，宽带网、移动网业务同比下滑44%、30%。公司二季度经营承压，Q2单季营收1.86亿元同比下降21%，合同负债2.35亿元较Q1下降32%，经营净现金流-1.7亿元显示客户回款略有延迟。从细分业务看，宽带网、移动网业务分别为1.29、0.45亿，同比下滑44%、30%，主要受项目交付受阻和招标推迟影响。

➤ 网络安全、大数据业务表现亮眼，主要缘于海外大额订单贡献。

网络安全产品、大数据运营业务同比大增578%、696%，海外收入合计1.5亿元。公司二季度网络安全和大数据运营业务逆势大幅增长，主要原因是海外大额订单的交付。安全、大数据业务营收分别为4808、7380万元，同比增长578%、696%，受此带动上半年公司海外营收1.5亿元，大增2860%，两大业务大增凸显海外客户对公司产品的认可。

➤ 长期看好5G流量爆发增长带来的需求提升，公司作为DPI龙头有充足准备

5G建设将带动三大行业发展，公司通过加大研发、股权激励等多手段做足准备。今年以来国家加速建设5G网络，5G将带来更快的传输速度、爆发增长的流量，显著利好网络可视化、大数据、信息安全等领域。公司作为DPI的龙头企业，具备多重手段参与竞争。从公司管理上，通过股权激励授予328位员工232.44万股，覆盖30%核心人才。从产品研发上，公司宽带网产品应用场景扩大到影响5G核心网安全的异常终端行为、非法接入、切片安全及业务资产识别等，自研的400G国产芯片已处于测试中；移动网产品完成了对5G NSA网络应用的全面适配。公司研发实力出众，DPI领军者地位稳固。

三、投资建议

长期看，公司将充分受益于5G建设下的流量爆发，目前公司处于业绩与估值的底部区间，待政府、运营商的招标订单恢复正常节奏，公司有望凭借自身强大竞争力快速重回高增长态势。预计公司2020-2022年营业收入分别为10.69/13.66/17.8亿元，归母净利润分别为2.44/3.23/5.61亿元，对应PE58.9/44.5/25.6倍，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示

政府及运营商订单不及预期；中美关系恶化导致芯片供应问题；5G建设速度不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	905	1,069	1,366	1,780
增长率（%）	30.9%	18.2%	27.7%	30.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	295	244	323	561
增长率（%）	44.1%	-17.2%	32.3%	73.6%
每股收益（元）	2.77	1.40	1.86	3.22
PE（现价）	29.8	58.9	44.5	25.6
PB	5.8	7.9	6.7	5.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

当前价格： 82.58 元

交易数据

2020-8-24

近12个月最高/最低(元)	199.9/80.95
总股本（百万股）	174
流通股本（百万股）	83
流通股比例（%）	47.52
总市值（亿元）	144
流通市值（亿元）	68

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	905	1,069	1,366	1,780
营业成本	160	221	253	317
营业税金及附加	7	9	11	14
销售费用	171	214	255	329
管理费用	64	162	235	218
研发费用	217	257	314	409
EBIT	285	207	298	492
财务费用	(33)	(13)	(12)	(14)
资产减值损失	(19)	14	48	7
投资收益	1	1	2	3
营业利润	310	256	339	590
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	310	257	340	591
所得税	15	13	17	30
净利润	295	244	323	561
归属于母公司净利润	295	244	323	561
EBITDA	305	232	328	530
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1258	1233	1442	1697
应收账款及票据	306	354	689	725
预付款项	4	7	8	10
存货	237	415	329	604
其他流动资产	16	16	16	16
流动资产合计	1828	2031	2496	3062
长期股权投资	4	5	7	10
固定资产	97	127	137	187
无形资产	28	35	47	62
非流动资产合计	291	453	576	790
资产合计	2119	2483	3072	3852
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	73	107	120	151
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	581	701	966	1185
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	18	18	18	18
非流动负债合计	18	18	18	18
负债合计	599	719	984	1204
股本	107	107	107	107
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1520	1764	2087	2649
负债和股东权益合计	2119	2483	3072	3852

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	30.9	18.2	27.7	30.3
EBIT 增长率	103.5	-27.4	43.9	65.3
净利润增长率	44.1	-17.2	32.3	73.6
盈利能力				
毛利率	82.3	79.3	81.5	82.2
净利润率	32.6	22.9	23.7	31.5
总资产收益率 ROA	13.9	9.8	10.5	14.6
净资产收益率 ROE	19.4	13.9	15.5	21.2
偿债能力				
流动比率	3.1	2.9	2.6	2.6
速动比率	2.7	2.3	2.2	2.1
现金比率	2.2	1.8	1.5	1.4
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	122.6	100.0	125.0	130.0
存货周转天数	521.3	530.0	530.0	530.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	2.8	2.3	3.0	5.3
每股净资产	14.2	16.5	19.6	24.8
每股经营现金流	2.2	1.4	3.2	4.5
每股股利	0.7	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.8	36.1	27.3	15.7
PB	5.8	5.0	4.2	3.3
EV/EBITDA	25.2	26.9	20.2	13.5
股息收益率	0.8	0.0	0.0	0.0
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	295	244	323	561
折旧和摊销	39	39	78	44
营运资金变动	(136)	(121)	(39)	(100)
经营活动现金流	238	154	338	483
资本开支	70	79	29	129
投资	50	(96)	(106)	(98)
投资活动现金流	(19)	(179)	(129)	(229)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(69)	0	0	0
现金净流量	149	(25)	209	255

分析师简介

强超廷，民生证券研究院教育&计算机行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。**2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名**团队成员；**2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名**团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。