

2020 年 08 月 25 日

证券分析师 侯宾

执业证号: S0600518070001
021-60199793

houb@dwzq.com.cn

研究助理 姚久花
yaojh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	82.80
一年最低/最高价	56.71/128.14
市净率(倍)	9.51
流通 A 股市值(百万元)	6865.11

基础数据

每股净资产(元)	13.90
资产负债率(%)	28.03
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): 持续看好未来可视化龙头业绩稳步提升》2020-07-15

2、《中新赛克 (002912): 网信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

3、《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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	905	1,176	1,529	1,987
同比 (%)	30.9%	30.0%	30.0%	30.0%
归母净利润 (百万元)	295	301	431	636
同比 (%)	44.1%	1.9%	43.4%	47.6%
每股收益 (元/股)	1.69	1.72	2.47	3.65
P/E (倍)	48.95	48.06	33.51	22.71

投资要点

- **事件:** 8 月 24 日, 中新赛克公布 2020 年中报, 公司 2020 年 H1 实现营业收入 3.40 亿元, 同比增长 1.68%, 实现归母净利润 0.68 亿元, 同比增长 2.58%, 实现基本每股收益 0.62 元/股。
- **Q2 业绩短期下滑不扰向上确定性, 股权激励彰显未来成长信心:** 受全球疫情影响, 公司在手订单无法顺利交付、时新订单跟进受一定程度的限制, 公司二季度业绩短期下滑: 2020 年 H1 公司实现归母净利润同比增长 2.58%, 其中 Q2 实现 0.36 亿元, 同比减少 50.47%; **股权激励调动骨干积极性, 彰显未来成长信心:** 2020H1 公司对 328 名员工进行股权激励, 确认 400 万元激励成本, 彰显公司未来业绩高增长的信心和决心。我们认为, 中新赛克作为国内可视化龙头企业, Q2 业绩由于疫情导致订单执行延期导致的阶段性下滑, 不扰长期向上的确定性, 公司未来仍将充分受益未来流量增长与网络安全需求双轮驱动下可视化市场需求稳增。
- **产品协同效应加强, 后端业务实现不断突破:** 公司持续推进前后端业务融合、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, 网络内容安全和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。**我们认为, 依托网络可视化前端产品的优势、逐步拓展后端大数据平台类产品, 公司产品间协同效益将催化拉动业绩打开上升空间。
- **流量可视化市场前景广阔, 可视化龙头企业持续受益:** 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。据智研咨询预计 2018 年市场规模达到 199.89 亿元, 复合增速达到 20.75%。其中前端市场占 20% 份额, 后端市场占 80% 份额, **预计我国网络可视化前端市场空间为 40-50 亿。** 我们认为, 中新赛克作为可视化龙头, 将充分发挥前端产品优势, 协同发力后端市场, 未来业绩将持续稳健增长。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 3.01/4.31/6.36 亿元, 对应 EPS 分别为 1.72/2.47/3.65 元, 当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 48.06/33.51/22.71 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。

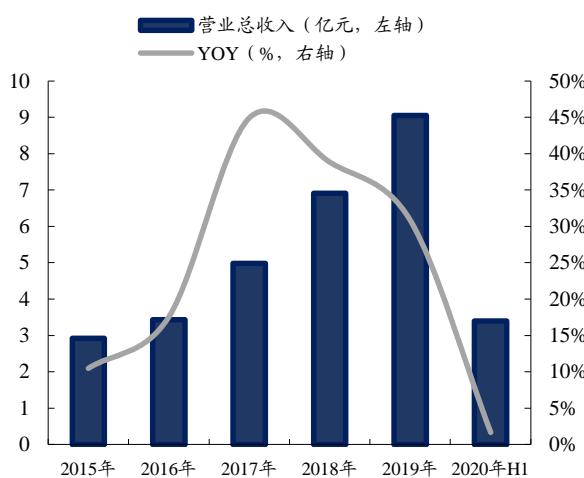
1. H1 业绩平稳，Q2 业绩短期下滑不扰向上确定性

公司主营业务小幅增长，H1 业绩保持稳增长：

2020 年 H1，受益于公司物业及租赁收入增长，及海外某大额项目实施完成并验收确认收入，公司实现营业收入 3.40 亿元，同比增长 1.68%，实现归母净利润 0.68 亿元，同比增长 2.58%。

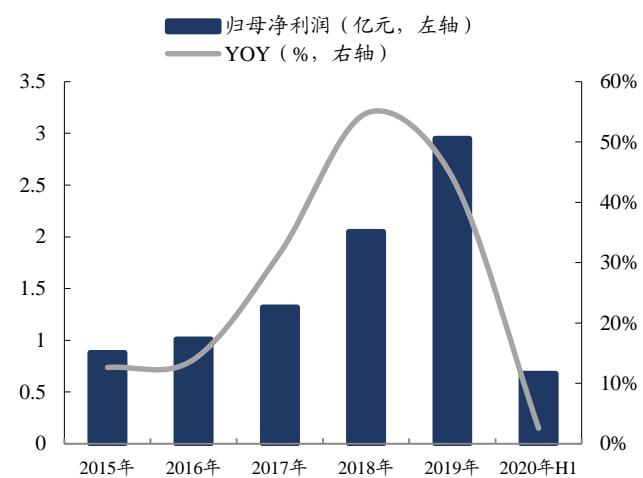
其中，Q2 公司实现营业收入 1.86 亿元，YOY-21.43%；实现归母净利润 0.36 亿元，YOY-50.47%，主要系疫情影响公司开展线下业务。

图 1：中新赛克年度营业收入



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 2：中新赛克年度归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

图 3：中新赛克单季度营业收入

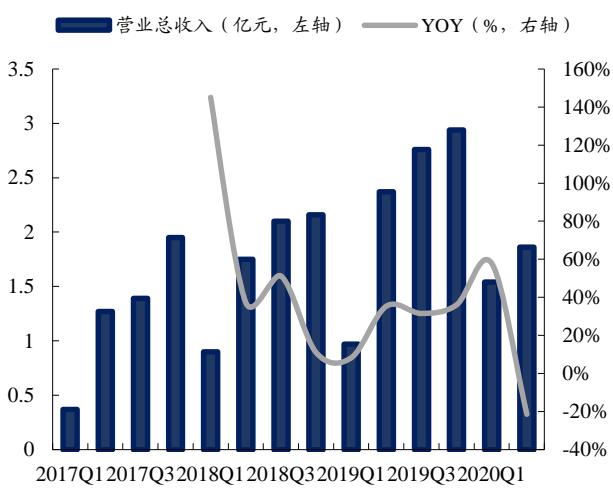
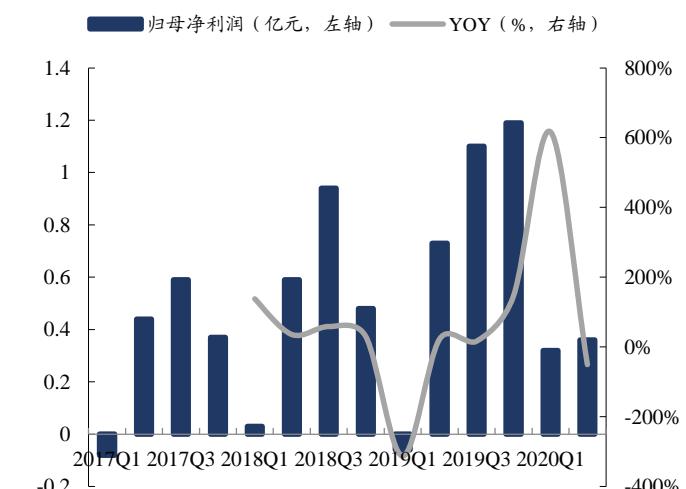


图 4：中新赛克单季度归母净利润



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

从细项产品角度来看：

2020年H1公司**宽带网产品**实现收入1.29亿元，占比38.05%，YOY+43.64%；

移动网产品实现收入0.45亿元，占比13.34%，YOY+30.31%；

网络内容安全产品实现收入0.48亿元，占比14.15%，YOY+578.04%；

大数据运营产品实现收入0.74亿元，占比21.72%，YOY+696.13%。

表1：中新赛克细项产品收入（百万元）

	2018年年报	2019年中报	2019年年报	2020年中报
宽带网产品	381.2	229.4	569.6	129.2
移动网产品	214.7	65.0	150.4	45.32
网络内容安全产品	54.4	7.1	94.1	48.08
大数据运营产品	17.4	9.3	31.9	73.80

数据来源：wind，东吴证券研究所

Q2股权激励调动骨干积极性，彰显未来成长信心：

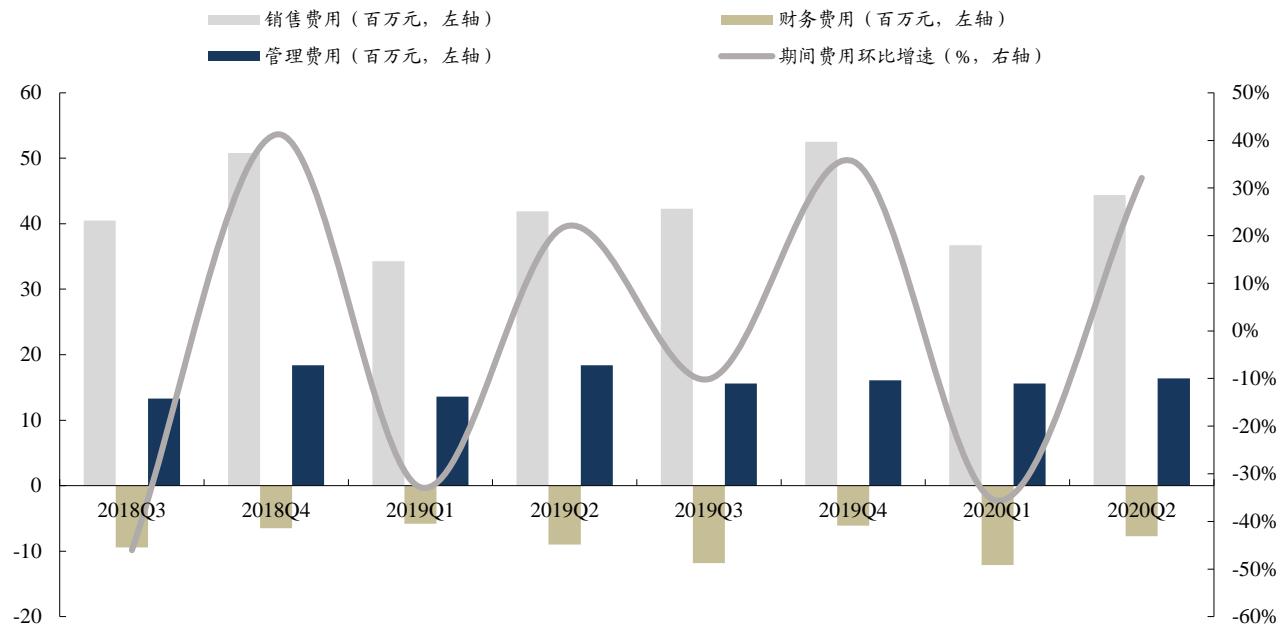
2020年6月15日公司向328名员工授予了限制性股票232.44万股，股权激励范围覆盖公司全体员工的接近30%。

此次股权激励，一方面，充分调动公司骨干的积极性，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展。另一方面，彰显了公司未来业绩高增长的信心和决心。

Q2单季度三大费用均环比上涨：

疫情影响逐渐减弱，公司经营逐步恢复，Q2销售费用环比上涨20.95%，管理费用环比上升4.74%，财务费用环比上升36.17%。

图3：中新赛克费用情况

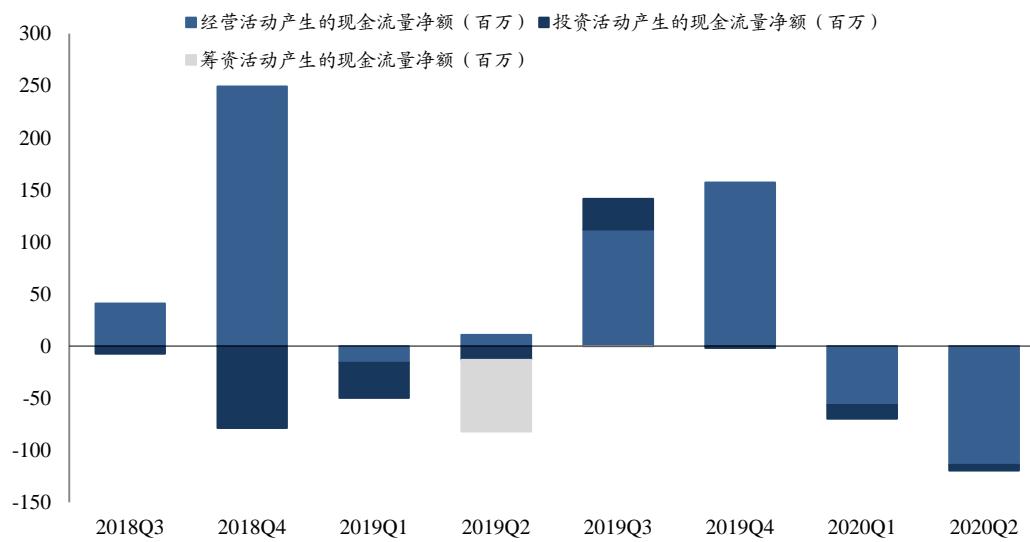


数据来源：wind，东吴证券研究所

现金流总体稳定，经营性现金流大幅缩减：

2020年H1公司经营活动产生的现金流量净额为-1.7亿元，Q2较Q1减少0.58亿元，主要系本期受疫情影响，部分客户回款有所延迟，且上年同期有中国电信侧配套工程项目大额承兑汇票到期承兑，而本期无类似大额票据到期承兑导致。

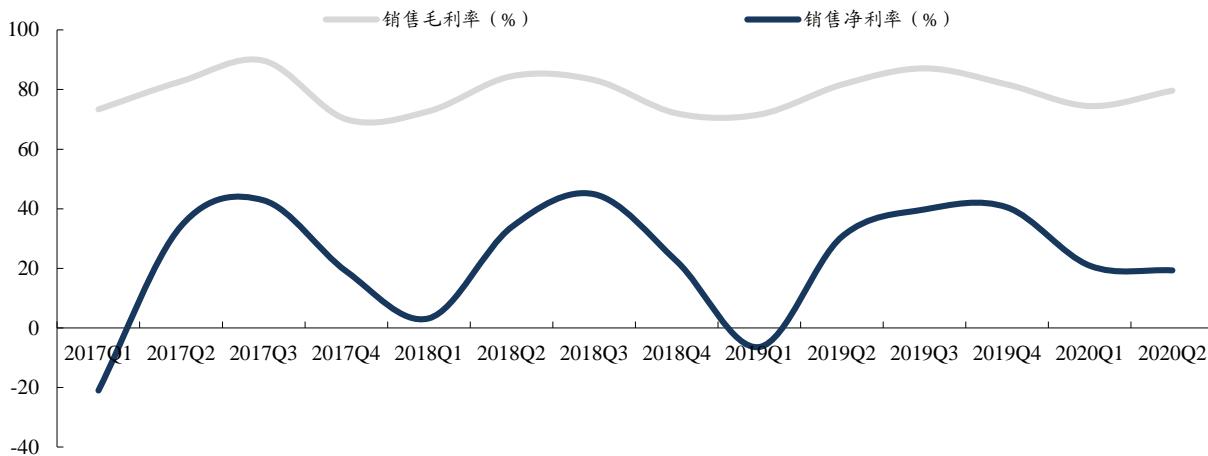
图 5：中新赛克季度回款情况



数据来源：wind，东吴证券研究所

毛利率进一步提升，高毛利率优势显著：2020年Q2公司毛利率为79.64%，较Q1上升5.16pp；Q2净利率19.32%，较Q1下降1.57pp。

图 6：中新赛克销售净利率与销售毛利率

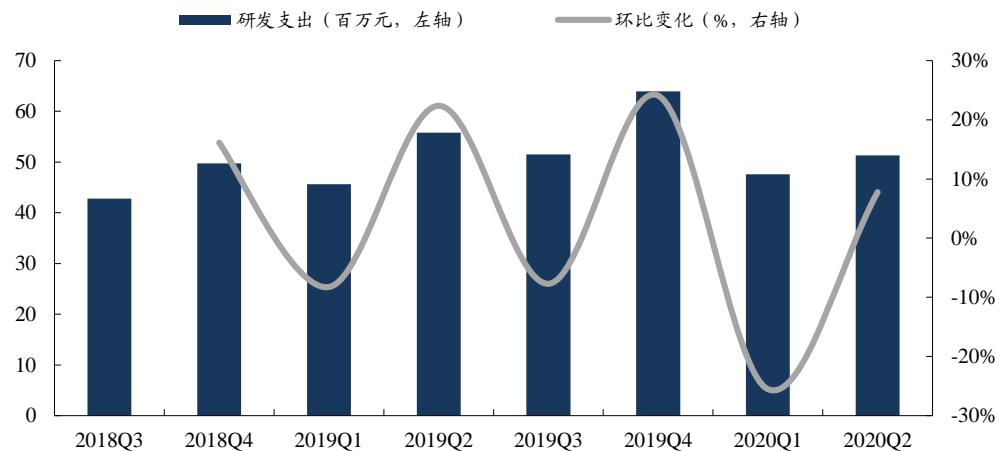


数据来源：wind，东吴证券研究所

研发支出稳定，保持核心竞争力：

2020年H1发生研发支出0.99亿元，YOY-1.98%，研发支出占收比为29.12%，每季度研发支出占收比稳定保持约20%，公司研发支出稳定，利于保持核心竞争力。

图7：中新赛克研发支出



数据来源：wind，东吴证券研究所

2. 产品协同效益强，充分受益国信安全发展

产品协同效应强，后端业务实现不断突破：

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。据智研咨询预计 2018 年市场规模达到 199.89 亿元，复合增速达到 20.75%。其中前端市场占 20%份额，后端市场占 80%份额，预计我国网络可视化前端市场空间为 40-50 亿。

我们认为，中新赛克作为可视化龙头，将充分发挥前端产品优势，协同发力后端市场。

充分受益 5G 及国信安全发展：

2020 年 3 月 24 日，工信部发布《工业和信息化部关于推动 5G 加快发展的通知》，明确提出加快 5G 网络部署、丰富 5G 技术应用场景、持续加大 5G 技术研发力度、着力构建 5G 安全保障体系和加强组织实施等五方面 18 项措施，同比增长 2.58%。5G 时代下网信安全行业国家重视程度不断提高，公司业绩有望受益行业景气度高持续稳定增长。

3. 盈利预测与评级

预计 2020-2022 年将实现归母净利润分别为 3.01/4.31/6.36 亿元，对应 EPS 分别为 1.72/2.47/3.65 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 48.06/33.51/22.71 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。

4. 风险提示

行业竞争加剧；经济政策不及预期。

中新赛克三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	1,828	3,503	2,979	5,127	营业收入	905	1,176	1,529	1,987
现金	1,258	2,000	1,796	2,828	减:营业成本	160	353	459	596
应收账款	272	529	512	841	营业税金及附加	7	22	28	35
存货	237	785	543	1,183	营业费用	171	256	338	429
其他流动资产	61	189	127	275	管理费用	64	252	267	268
非流动资产	291	342	410	487	财务费用	-33	-24	-25	-23
长期股权投资	4	7	11	15	资产减值损失	-19	0	0	0
固定资产	97	123	158	203	加:投资净收益	1	2	1	1
在建工程	0	24	54	84	其他收益	0	0	0	0
无形资产	28	26	24	23	营业利润	310	320	463	683
其他非流动资产	162	162	162	162	加:营业外净收支	1	10	4	4
资产总计	2,119	3,845	3,388	5,613	利润总额	310	330	467	687
流动负债	581	2,072	1,309	3,018	减:所得税费用	15	29	36	51
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	70	252	167	378	归属母公司净利润	295	301	431	636
其他流动负债	511	1,820	1,142	2,640	EBIT	272	281	410	618
非流动负债	18	18	18	18	EBITDA	292	297	431	647
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18					
负债合计	599	2,090	1,327	3,036					
少数股东权益	0	0	0	0					
归属母公司股东权益	1,520	1,755	2,061	2,577					
负债和股东权益	2,119	3,845	3,388	5,613					
现金流量表(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E					
经营活动现金流	264	849	-17	1,235	毛利率(%)	82.3%	70.0%	70.0%	70.0%
投资活动现金流	-19	-66	-88	-105	销售净利率(%)	32.6%	25.6%	28.2%	32.0%
筹资活动现金流	-69	-42	-100	-97	资产负债率(%)	28.3%	54.4%	39.2%	54.1%
现金净增加额	176	742	-204	1,032	收入增长率(%)	30.9%	30.0%	30.0%	30.0%
折旧和摊销	20	16	21	29	净利润增长率(%)	44.1%	1.9%	43.4%	47.6%
资本开支	71	48	63	73	P/E	48.95	48.06	33.51	22.71
营运资本变动	-136	559	-444	593	P/B	9.51	8.23	7.01	5.61
					EV/EBITDA	45.17	41.97	29.35	17.97

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、意见及推測不一致的报告。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>