

# 中新赛克 (002912)

## 三季度业绩环比改善, 业务协同搭配 5G 放量 未来可期 增持 (维持)

2020 年 10 月 13 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

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)	45.79	38.96	30.28	22.98

### 投资要点

■ **事件:** 10 月 13 日, 中新赛克公告三季度报业绩预告: 2020 年前三季度盈利预计区间在 1.23 亿元-1.76 亿元, 同比下降 30.00%-0.00%, 基本每股收益 0.71 元/股-1.02 元/股。

■ **Q3 业绩环比改善, 长期向上确定性明显:** 2020 年 Q3 季度实现约 0.55 亿元-1.08 亿元, 较去年同比下降 49.67%-1.56%。新冠疫情全球化影响公司业绩稳定性, 部分订单交付受阻, 同时新订单进度受到一定程度限制, 从而而国内外业务拓展进度受到不同程度影响。**因公司积极响应政府号召, 保障部分项目进度顺利实施, 从而前三季度整体营收实现小幅度增长, 同时公司报告期内实施完成 2019 年限制性股票激励计划, 剔除股权激励成本后, 预计前三季度归母净利润较去年同期有所增长。**我们认为, 中新赛克作为国内可视化龙头企业, 未来将充分受益可视化需求稳增, 三季度业绩改善明显, 长期向上确定性可持续期待。

■ **后端业务突破配合产品协同多样化, 拉动业绩新空间:** 虽前端宽带网产品因疫情影响收入略有延迟, 但后端业绩确定, 表现强劲, 实现稳定营收。公司持续推进前后端业务融合、发挥产品间协同效应, 持续满足市场需求, **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, 市场空间开阔。**我们认为, “前端产品优势+后端大数据平台类”的灵活产品重构可多样化满足市场, 催化拉动业绩新空间。

■ **流量可视化市场前景广阔, 可视化龙头企业持续受益:** “4G 智能手机+5G 换机潮”带来应用流量大爆发, 网络可视化行业发展迫在眉睫。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, 未来业绩增速有望触底反弹。

■ **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 3.47/4.46/5.88 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 38.96/30.28/22.98 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)	77.45
一年最低/最高价	58.51/128.14
市净率(倍)	8.914
流通 A 股市值(百万元)	5948.94

### 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): H1 业绩平稳, 股权激励彰显未来成长信心》2020-08-26
- 2、《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
- 3、《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

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
<b>流动资产</b>	<b>1,828</b>	<b>2,540</b>	<b>2,890</b>	<b>3,934</b>	<b>营业收入</b>	<b>905</b>	<b>1,090</b>	<b>1,416</b>	<b>1,858</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>291</b>	<b>322</b>	<b>364</b>	<b>406</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>310</b>	<b>368</b>	<b>472</b>	<b>623</b>
其他非流动资产	162	162	162	162	加:营业外净收支	1	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>2,119</b>	<b>2,861</b>	<b>3,255</b>	<b>4,340</b>	<b>利润总额</b>	<b>310</b>	<b>369</b>	<b>473</b>	<b>624</b>
<b>流动负债</b>	<b>581</b>	<b>1,042</b>	<b>1,103</b>	<b>1,714</b>	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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>295</b>	<b>347</b>	<b>446</b>	<b>588</b>
其他流动负债	511	927	963	1,509	EBIT	272	327	422	563
<b>非流动负债</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	EBITDA	292	342	442	589
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	18	18	18	18	<b>重要财务与估值指</b>				
<b>负债合计</b>	<b>599</b>	<b>1,061</b>	<b>1,121</b>	<b>1,732</b>	<b>标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	1.69	1.99	2.56	3.37
归属母公司股东权益	1,520	1,801	2,134	2,608	每股净资产(元)	8.71	10.32	12.23	14.95
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,119</b>	<b>2,861</b>	<b>3,255</b>	<b>4,340</b>	发行在外股份(百万	107	174	174	174
					股)				
					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%
					销售净利率(%)	32.6%	31.8%	31.5%	31.7%
					资产负债率(%)	28.3%	37.1%	34.4%	39.9%
					收入增长率(%)	30.9%	20.5%	29.9%	31.1%
					净利润增长率(%)	44.1%	17.5%	28.6%	31.8%
					P/E	45.79	38.96	30.28	22.98
					P/B	8.89	7.50	6.33	5.18
					EV/EBITDA	41.98	35.02	26.47	19.09

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>