

积极应对疫情影响，全年营收有望正增长

买入|维持

事件：

公司于10月28日晚发布《2020年第三季度报告》。前三季度，公司实现营业收入6.25亿元，同比增长2.40%；实现归母净利润1.44亿元，同比下降18.46%。

点评：
● 疫情影响项目实施，全年营收有望实现正增长

2020年前三季度，面对外部环境带来的挑战，公司实现营业收入同比小幅增长，归母净利润有所下降，主要原因是：1)公司部分项目（特别是海外项目）的实施受到了新冠肺炎疫情的不利影响；2)公司2019年限制性股票激励计划首次授予实施完成，计提股权激励成本约3500万元，并计入经常性损益。面对疫情，公司积极响应政府号召复工复产，保障部分项目顺利实施。2020年全年：1)预计营业收入有望实现一定的增长；2)剔除股权激励成本后，预计净利润为2.65亿元-3.15亿元，上年同期为2.95亿元。

● 三项费用率都有所提升，持续加大研发投入布局下一代产品

前三季度，公司三项费用率都有所提升：1)销售费用率为20.94%，同比提升1.53pct，预测是市场服务费、外包服务费增长所致；2)管理费用率为8.64%，同比提升0.84pct；3)研发费用率为27.03%，同比提升1.98pct。前三季度，公司持续加大研发投入，储备技术与产品能力，保障长期竞争力。宽带网方面，公司积极参与研讨5G网络的宽带网产品标准，推出运营商5G汇聚分流产品方案，满足运营商多种5G组网模式下的流量采集和数据解析的需求，并入围国家级信息安全技术规范；研发的400G产品也已处于测试中，继续保持市场领先地位。移动网方面，公司已完成对5G NSA网络应用的全面适配，同时积极布局研发5G SA移动网产品。

● 工业互联网安全产品不断取得突破，有望成为公司新的增长点

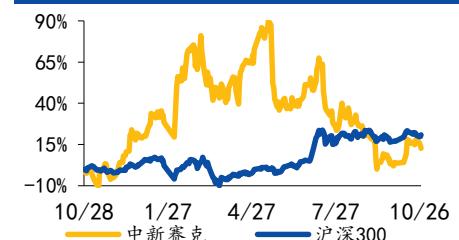
前三季度，公司在工业互联网安全产品的核心技术方面取得一定突破和技术积累：1)前端采集产品方面，可靠性进一步提升，增加无线接入功能，满足更多业务场景的应用；2)后端业务系统功能模块不断丰富，简化产品部署、升级方式，增强了产品竞争力。公司工业互联网产品包括工业智能采集探针、工业防火墙、工业安全管理中心以及工业互联网安全态势感知平台等，已在相关行业取得一定的应用。我们认为，凭借产品技术优势，工业互联网领域有望成为公司新的业绩增长点。

● 投资建议与盈利预测

考虑到新冠肺炎疫情对公司业务的影响，小幅下调公司2020-2022年营业收入至：9.90（下调0.98）、12.56（下调1.26）、15.38（下调1.57）亿元，下调归母净利润至：2.47（下调0.72）、3.36（下调0.81）、4.25（下调0.85）亿元，EPS为1.44、1.97、2.49元/股，对应PE为51.15、37.58、29.71倍。考虑到公司未来的持续成长空间、上市以来PE主要运行在40-70倍、目前计算机（申万）指数PE为74.6倍等因素，给予公司2021年55倍的目标PE，对应目标价为108.35元，维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情导致政府、运营商等在网络可视化等领域的投入不及预期，行业竞争加剧，网络内容安全和大数据业务增长不及预期，5G推进不及预期。

当前价/目标价：73.90元/108.35元
目标期限：6个月
基本数据
52周最高/最低价（元）：199.9/65.59
A股流通股（百万股）：82.91
A股总股本（百万股）：174.47
流通市值（百万元）：6127.20
总市值（百万元）：12893.41
过去一年股价走势

资料来源：Wind
相关研究报告

《国元证券公司研究-中新赛克(002912.SZ): 营收小幅增长，新品蓄势待发》2020.08.26

《国元证券公司研究-中新赛克(002912.SZ): 业绩靓丽，后端业务不断突破》2020.04.28

报告作者
分析师 耿军军
执业证书编号 S0020519070002
电话 021-51097188-1856
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn
联系人 陈图南
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	691.21	904.51	990.44	1256.01	1538.48
收入同比(%)	38.85	30.86	9.50	26.81	22.49
归母净利润(百万元)	204.75	295.10	246.68	335.76	424.77
归母净利润同比(%)	54.73	44.12	-16.41	36.11	26.51
ROE(%)	15.82	19.42	14.54	17.47	19.00
每股收益(元)	1.20	1.73	1.44	1.97	2.49
市盈率(P/E)	61.63	42.76	51.15	37.58	29.71

资料来源：Wind，国元证券研究中心

图 1：中新赛克上市以来 PE-Band


资料来源：Wind，国元证券研究中心

财务预测表

资产负债表					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产					
现金	1070.59	1257.77	1380.94	1565.08	1842.87
应收账款	343.97	272.13	304.16	405.68	491.83
其他应收款	9.54	8.58	18.32	22.98	27.85
预付账款	7.01	3.75	4.23	5.18	5.82
存货	227.86	236.90	271.60	319.38	369.49
其他流动资产	181.58	49.10	64.39	85.36	111.54
非流动资产	293.58	290.73	294.69	304.87	316.19
长期投资	0.00	3.71	3.78	3.81	3.92
固定资产	70.91	97.15	95.92	95.35	94.05
无形资产	28.80	27.82	28.70	30.60	33.49
其他非流动资产	193.87	162.06	166.29	175.12	184.74
资产总计	2134.12	2118.97	2338.34	2708.53	3165.59
流动负债	824.81	581.22	626.87	771.41	914.52
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	76.64	70.09	77.15	95.94	115.10
其他流动负债	748.18	511.14	549.72	675.48	799.41
非流动负债	15.43	18.14	14.55	15.42	15.60
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	15.43	18.14	14.55	15.42	15.60
负债合计	840.25	599.36	641.42	786.83	930.12
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	106.72	106.72	170.75	170.75	170.75
资本公积	538.51	538.51	474.48	474.48	474.48
留存收益	648.64	874.37	1051.69	1276.46	1590.24
归属母公司股东权益	1293.88	1519.61	1696.92	1921.69	2235.47
负债和股东权益	2134.12	2118.97	2338.34	2708.53	3165.59

现金流量表					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	226.14	264.07	192.19	296.32	389.52
净利润	204.75	295.10	246.68	335.76	424.77
折旧摊销	12.38	19.68	17.76	20.21	23.08
财务费用	-26.05	-32.72	-26.39	-29.46	-34.08
投资损失	0.14	-0.97	-1.02	-1.07	-1.14
营运资金变动	41.54	-135.59	-26.69	-26.75	-39.14
其他经营现金流	-6.63	118.56	-18.15	-2.38	16.03
投资活动现金流	-111.03	-19.38	-26.04	-30.65	-34.82
资本支出	53.62	70.54	24.19	27.86	31.00
长期投资	58.01	-50.00	0.07	0.03	0.11
其他投资现金流	0.60	1.16	-1.78	-2.76	-3.71
筹资活动现金流	-50.03	-69.37	-42.98	-81.53	-76.91
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	40.02	0.00	64.03	0.00	0.00
资本公积增加	-40.02	0.00	-64.03	0.00	0.00
其他筹资现金流	-50.03	-69.37	-42.98	-81.53	-76.91
现金净增加额	68.51	176.06	123.17	184.14	277.79

利润表					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	691.21	904.51	990.44	1256.01	1538.48
营业成本	147.46	160.47	183.25	233.31	286.68
营业税金及附加	18.16	7.20	21.29	24.87	29.85
营业费用	162.59	170.98	214.73	255.72	300.93
管理费用	55.70	63.74	88.25	104.50	121.08
研发费用	167.09	216.76	288.38	342.08	408.66
财务费用	-26.05	-32.72	-26.39	-29.46	-34.08
资产减值损失	-27.98	-19.14	-10.55	-7.58	-5.46
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.14	0.97	1.02	1.07	1.14
营业利润	220.72	309.56	261.46	356.29	451.42
营业外收入	2.94	0.98	3.01	2.88	2.87
营业外支出	0.34	0.32	2.35	2.32	2.31
利润总额	223.32	310.22	262.12	356.85	451.98
所得税	18.56	15.12	15.44	21.09	27.21
净利润	204.75	295.10	246.68	335.76	424.77
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	204.75	295.10	246.68	335.76	424.77
EBITDA	207.05	296.52	252.83	347.05	440.42
EPS (元)	1.92	2.77	1.44	1.97	2.49

主要财务比率					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	38.85	30.86	9.50	26.81	22.49
营业利润(%)	56.09	40.25	-15.54	36.27	26.70
归属母公司净利润(%)	54.73	44.12	-16.41	36.11	26.51
盈利能力					
毛利率(%)	78.67	82.26	81.50	81.42	81.37
净利率(%)	29.62	32.63	24.91	26.73	27.61
ROE(%)	15.82	19.42	14.54	17.47	19.00
ROIC(%)	130.72	249.80	135.29	149.09	160.93
偿债能力					
资产负债率(%)	39.37	28.29	27.43	29.05	29.38
净负债比率(%)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动比率	2.23	3.15	3.26	3.12	3.12
速动比率	1.94	2.70	2.81	2.68	2.69
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.43	0.44	0.50	0.52
应收账款周转率	2.42	2.44	2.76	3.02	3.00
应付账款周转率	1.58	2.19	2.49	2.70	2.72
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.73	1.44	1.97	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	1.32	1.55	1.13	1.74	2.28
每股净资产(最新摊薄)	7.58	8.90	9.94	11.25	13.09
估值比率					
P/E	61.63	42.76	51.15	37.58	29.71
P/B	9.75	8.30	7.44	6.57	5.64
EV/EBITDA	55.58	38.81	45.51	33.16	26.13

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心
A 座国元证券
邮编：230000
传真：(0551) 62207952

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼
国元证券
邮编：200135
传真：(021) 68869125
电话：(021) 51097188