

强烈推荐-A (维持)

中新赛克 002912.SZ

目标估值: N/A
当前股价: 73.9 元
2020年10月29日

业绩符合预期, 看好高景气赛道龙头成长

基础数据

| | |
|------------|-----------|
| 上证综指 | 3269 |
| 总股本(万股) | 17447 |
| 已上市流通股(万股) | 8291 |
| 总市值(亿元) | 129 |
| 流通市值(亿元) | 61 |
| 每股净资产(MRQ) | 9.3 |
| ROE(TTM) | 16.2 |
| 资产负债率 | 22.6% |
| 主要股东 | 深圳市创新投资集团 |
| 主要股东持股比例 | 26.09% |

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中新赛克(002912)——短期业绩承压, 持续看好可视化龙头成长》2020-10-12
- 2、《中新赛克(002912)——业绩符合预期, 短期业绩波动不改确定性高景气》2020-08-25
- 3、《中新赛克(002912)——后端快速增长, 多项新产品蓄势待发》2020-04-28

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

研究助理

孟林

menglin@cmschina.com.cn

公司 Q3 业绩符合预期, 剔除股权激励成本影响后全年归母净利润有望与去年持平。随虚拟安防强化以及 5G 推动, 公司所在赛道确定性高景气不变, 同时公司后端业务已取得突破, 传统业务复苏在即, 长期成长可期, 持续强烈推荐。

- **事件:** 公司发布 2020 年三季报, Q1-3 实现营业收入 6.25 亿元, YoY +2.40%; 归母净利润 1.44 亿元, YoY -18.46%; 扣非归母净利润 1.36 亿元, YoY -21.27%。同时, 公司预计全年营收有望实现正增长, 归母净利润 2.00-2.50 亿元, 同比下滑 15.28%-32.23%。
- **业绩符合预期, 剔除股权激励成本后全年业绩有望与去年持平。** 公司 Q3 单季度实现营收 2.85 亿元, YoY +3.27%; 毛利率同比下降约 9.56 pct, 主要是由于大数据运营产品与网络内容安全产品收入增幅较大而实施成本较高所致; 归母净利润 0.76 亿元, YoY -31.16%; 扣非归母净利润 0.73 亿元, YoY -33.04%, 符合预期。若剔除股权激励成本(计入经常性损益), 公司预计全年归母净利润约 2.65-3.15 亿元, 中值 2.90 亿元与去年基本持平。
- **可视化赛道确定性高景气不变, 公司后端业务突破、传统业务复苏在即, 长期发展可期。** 随虚拟安防强化以及 5G 推动, 网络可视化赛道将依旧维持确定性高景气。公司后端业务取得突破、传统宽带及移动网产品复苏在即, 未来 2-3 年的高增基础已初步奠定: 后端业务在产品种类和应用场景方面均已实现突破性进展, 整体成公司未来成长逻辑的重要支撑; 宽带网产品持续优化升级, 应用场景扩大到影响 5G 核心网安全的领域, 并推出运营商 5G 汇聚分流产品方案, 同时研发的 400G 产品已处于测试中; 移动网产品持续迭代升级演进, 完成了对 5G NSA 网络应用的全面适配, 同时积极布局研发 5G SA 移动网产品且已取得阶段性成果, 有望随 5G 推进快速复苏。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 预计 20/21/22 年 EPS 为 1.28/2.00/2.95 元, 5G+ 信息安全驱动下的优质网络可视化设备龙头, 虚拟安防高景气, 前端向后端延伸成长持续性强, 维持“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 市场拓展不达预期; 毛利率下滑风险。

财务数据与估值

| 会计年度 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 主营收入(百万元) | 691 | 905 | 954 | 1301 | 1707 |
| 同比增长 | 39% | 31% | 5% | 36% | 31% |
| 营业利润(百万元) | 221 | 310 | 236 | 370 | 546 |
| 同比增长 | 49% | 40% | -24% | 57% | 47% |
| 净利润(百万元) | 205 | 295 | 223 | 350 | 515 |
| 同比增长 | 48% | 44% | -25% | 57% | 47% |
| 每股收益(元) | 1.92 | 2.77 | 1.28 | 2.00 | 2.95 |
| PE | 38.5 | 26.7 | 57.9 | 36.9 | 25.0 |
| PB | 6.1 | 5.2 | 7.4 | 6.4 | 5.3 |

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

| 单位: 百万元 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 流动资产 | 1841 | 1828 | 2176 | 2613 | 3191 |
| 现金 | 1071 | 1258 | 1540 | 1773 | 2120 |
| 交易性投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 116 | 34 | 35 | 48 | 63 |
| 应收款项 | 344 | 272 | 268 | 365 | 479 |
| 其它应收款 | 10 | 9 | 9 | 12 | 16 |
| 存货 | 228 | 237 | 302 | 386 | 475 |
| 其他 | 73 | 19 | 21 | 29 | 37 |
| 非流动资产 | 294 | 291 | 308 | 323 | 334 |
| 长期股权投资 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 固定资产 | 71 | 97 | 118 | 134 | 148 |
| 无形资产 | 29 | 28 | 25 | 23 | 20 |
| 其他 | 194 | 162 | 162 | 162 | 162 |
| 资产总计 | 2134 | 2119 | 2484 | 2936 | 3525 |
| 流动负债 | 825 | 581 | 729 | 898 | 1077 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 80 | 73 | 96 | 123 | 151 |
| 预收账款 | 556 | 388 | 513 | 655 | 806 |
| 其他 | 189 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 长期负债 | 15 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 15 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 负债合计 | 840 | 599 | 747 | 916 | 1095 |
| 股本 | 107 | 107 | 174 | 174 | 174 |
| 资本公积金 | 539 | 539 | 473 | 473 | 473 |
| 留存收益 | 649 | 874 | 1089 | 1372 | 1783 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司所有者权益 | 1294 | 1520 | 1737 | 2020 | 2430 |
| 负债及权益合计 | 2134 | 2119 | 2484 | 2936 | 3525 |

现金流量表

| 单位: 百万元 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| 经营活动现金流 | 226 | 264 | 311 | 317 | 462 |
| 净利润 | 205 | 295 | 223 | 350 | 515 |
| 折旧摊销 | 12 | 20 | 23 | 27 | 30 |
| 财务费用 | (3) | (1) | (10) | (12) | (14) |
| 投资收益 | 0 | (1) | (10) | (15) | (20) |
| 营运资金变动 | 70 | (90) | 80 | (46) | (63) |
| 其它 | (57) | 41 | 5 | 13 | 14 |
| 投资活动现金流 | (111) | (19) | (34) | (29) | (24) |
| 资本支出 | (54) | (71) | (44) | (44) | (44) |
| 其他投资 | (57) | 51 | 10 | 15 | 20 |
| 筹资活动现金流 | (50) | (69) | 5 | (55) | (91) |
| 借款变动 | (77) | (98) | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 40 | 0 | 68 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | (40) | 0 | (65) | 0 | 0 |
| 股利分配 | (3) | (7) | (8) | (67) | (105) |
| 其他 | 31 | 35 | 10 | 12 | 14 |
| 现金净增加额 | 65 | 175 | 282 | 233 | 348 |

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

| 单位: 百万元 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 691 | 905 | 954 | 1301 | 1707 |
| 营业成本 | 147 | 160 | 212 | 271 | 333 |
| 营业税金及附加 | 18 | 7 | 8 | 10 | 14 |
| 营业费用 | 163 | 171 | 196 | 254 | 316 |
| 管理费用 | 56 | 64 | 75 | 98 | 123 |
| 研发费用 | 167 | 217 | 248 | 325 | 410 |
| 财务费用 | (26) | (33) | (10) | (12) | (14) |
| 资产减值损失 | (28) | (46) | (20) | (15) | (17) |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 82 | 37 | 10 | 15 | 20 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 221 | 310 | 236 | 370 | 546 |
| 营业外收入 | 3 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 223 | 310 | 236 | 371 | 547 |
| 所得税 | 19 | 15 | 14 | 21 | 32 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属于母公司净利润 | 205 | 295 | 223 | 350 | 515 |

主要财务比率

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 年成长率 | | | | | |
| 营业收入 | 39% | 31% | 5% | 36% | 31% |
| 营业利润 | 49% | 40% | -24% | 57% | 47% |
| 净利润 | 48% | 44% | -25% | 57% | 47% |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 | 78.7% | 82.3% | 77.8% | 79.2% | 80.5% |
| 净利率 | 29.6% | 32.6% | 23.3% | 26.9% | 30.2% |
| ROE | 15.8% | 19.4% | 12.8% | 17.3% | 21.2% |
| ROIC | 13.1% | 17.2% | 12.2% | 16.7% | 20.6% |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 | 39.4% | 28.3% | 30.1% | 31.2% | 31.1% |
| 净负债比率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 流动比率 | 2.2 | 3.1 | 3.0 | 2.9 | 3.0 |
| 速动比率 | 2.0 | 2.7 | 2.6 | 2.5 | 2.5 |
| 营运能力 | | | | | |
| 资产周转率 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.5 |
| 存货周转率 | 0.6 | 0.7 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收帐款周转率 | 2.2 | 2.4 | 3.1 | 3.6 | 3.6 |
| 应付帐款周转率 | 1.5 | 2.1 | 2.5 | 2.5 | 2.4 |
| 每股资料 (元) | | | | | |
| EPS | 1.92 | 2.77 | 1.28 | 2.00 | 2.95 |
| 每股经营现金 | 2.12 | 2.47 | 1.78 | 1.81 | 2.65 |
| 每股净资产 | 12.12 | 14.24 | 9.96 | 11.58 | 13.93 |
| 每股股利 | 0.06 | 0.07 | 0.38 | 0.60 | 0.89 |
| 估值比率 | | | | | |
| PE | 38.5 | 26.7 | 57.9 | 36.9 | 25.0 |
| PB | 6.1 | 5.2 | 7.4 | 6.4 | 5.3 |
| EV/EBITDA | 59.0 | 41.1 | 48.7 | 31.4 | 21.5 |

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，擅长研究框架提炼总结，2017年加入招商证券研究所。

范晔蕊：计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017年8月加入招商证券研究所。

周翔宇：计算机行业分析师，一年计算机行业研究经验，三年中小市值行业研究经验，曾获新财富中小市值第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。