

疫情影响订单延后，长期受益于5G后周期

——中新赛克（002912.SZ）2020年三季度报点评

要点

事件：公司发布2020年三季度报，前三季度实现营业收入6.3亿元，同比增长2.4%；归属于上市公司股东的净利润1.43亿元，同比下降18%；Q3单季收入2.85亿元，同比增长3.3%；单季净利润7562万元，同比下降31%；符合预期。同时预告全年实现净利润2~2.5亿元，同比下降15~32%，若扣除股权激励费用影响，预计净利润2.65~3.15亿元，同比变动-10%~7%；符合预期。

疫情对海外项目影响较大：受疫情影响，公司海外项目拿单、实施、验收等环节受到了不同程度的负面影响，预计影响将持续。同时由于20Q1海外业务确认一定收入，21Q1海外业务同比下降影响可能较大。

疫情对国内行业景气度有所影响，部分项目招标继续延后：受疫情影响，网络安全管控行业在项目招标实施上受负面影响，因此市场预期的网信合同延后，或延后至20Q4~21Q1。

疫情对于项目时间延后影响的同时，预计全年政府相关部门在该领域投入预期亦将下调，特别是公安跟地方财政支出相关的投入。因此今年行业内公司拿单情况或低于预期，由于订单确认需要一定时间，因此将对行业内公司今年部分业绩以及明年业绩情况都可能产生负面影响。此外21年由于处于“十四五”规划初期，公安等领域订单景气度仍存在不确定性。

长期仍受益于5G后周期：网络可视化的宽带网和移动网需求，相对于运营商网络建设周期都存在一定滞后，因此长期看，宽带网仍将受益于5G时代下网络需求的进一步上升，移动网将受益于5G新制式的升级换代需求，我们长期看好公司的成长前景。同时公司管理团队经过多年持续打拼，销售从间接走向直销、产品从前端延至后端，业务领域从网信、公安拓展至安全及行业应用。

维持“买入”评级：考虑到行业订单情况低于预期，以及参考公告全年的业绩指引，下调20~22年净利润预测由2.6/3.0/4.3亿元至2.3/2.7/3.8亿元，对应PE 57X/49X/34X。由于公司股权激励授予日的股价处于高位，因此在20~22年确认了较高的股权激励费用，我们认为此主要为财务处理问题，而加回股权激励费用的净利润更能体现公司实际盈利能力，考虑到目前加回股权激励费用后的估值水平已具备安全边际，维持‘买入’评级。

风险提示：政府采购周期波动风险，项目验收周期波动影响。

公司盈利预测与估值简表

指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	691	905	945	1,103	1,269
营业收入增长率	38.85%	30.86%	4.43%	16.75%	15.07%
净利润（百万元）	205	295	230	269	382
净利润增长率	54.73%	44.12%	-22.05%	17.13%	41.72%
EPS（元）	1.92	2.77	1.32	1.54	2.19
ROE（归属母公司）（摊薄）	15.82%	19.42%	12.67%	13.26%	16.25%
P/E	39	27	57	49	34
P/B	6.2	5.3	7.2	6.5	5.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价截止2020-10-29

买入（维持）

当前价：75.26元

作者

分析师：石崎良

执业证书编号：S0930518070005

021-52523856

shiqi@ebscn.com

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002

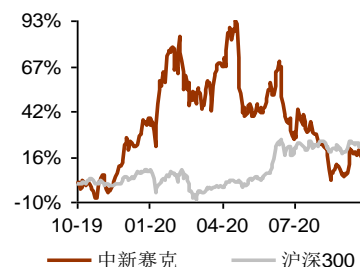
021-52523849

kailiu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	1.74
总市值(亿元)	131.31
一年最低/最高(元)	58.51/128.14
近3月换手率	88.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.75	-10.27	-5.13
绝对	10.79	-7.77	17.53

资料来源：Wind

相关研报

疫情影响行业景气度，长期受益于5G后周期——中新赛克（002912.SZ）2020年三季度报预告点评（2020-10-16）

疫情影响现金流及新签订单，静待下半年项目落地——中新赛克（002912.SZ）2020年中报点评（2020-08-25）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	691	905	945	1,103	1,269
营业成本	147	160	205	214	246
折旧和摊销	12	20	19	25	33
税金及附加	18	7	8	9	10
销售费用	163	171	146	154	165
管理费用	56	64	142	199	168
研发费用	167	217	249	289	333
财务费用	-26	-33	-36	-41	-46
投资收益	0	1	0	0	0
营业利润	221	310	243	284	403
利润总额	223	310	243	285	404
所得税	19	15	13	16	22
净利润	205	295	230	269	382
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	205	295	230	269	382
EPS(按最新股本计)	1.92	2.77	1.32	1.54	2.19

现金流量表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	226	264	239	293	400
净利润	205	295	230	269	382
折旧摊销	12	20	19	25	33
净营运资金增加	29	55	-3	-8	4
其他	-20	-105	-6	6	-20
投资活动产生现金流	-111	-19	-200	-210	-221
净资本支出	-54	-70	-150	-160	-171
长期投资变化	0	4	0	0	0
其他资产变化	-57	47	-50	-50	-50
融资活动现金流	-50	-69	103	-13	-17
股本变化	40	0	68	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	341	-241	61	82	108
净现金流	69	176	142	71	162

主要指标

盈利能力 (%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
毛利率	78.7%	82.3%	78.3%	80.6%	80.6%
EBITDA 率	30.0%	39.8%	29.0%	30.2%	36.2%
EBIT 率	28.2%	37.7%	27.1%	27.9%	33.6%
税前净利润率	32.3%	34.3%	25.8%	25.9%	31.8%
归母净利润率	29.6%	32.6%	24.4%	24.4%	30.1%
ROA	9.6%	13.9%	9.3%	9.7%	11.9%
ROE (摊薄)	15.8%	19.4%	12.7%	13.3%	16.2%
经营性 ROIC	72.3%	166.0%	68.8%	57.7%	60.3%

偿债能力	2018	2019	2020E	2021E	2022E
资产负债率	39%	28%	27%	27%	27%
流动比率	2.23	3.15	3.15	2.99	2.92
速动比率	1.96	2.74	2.71	2.58	2.51
归母权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-

资料来源：Wind，光大证券研究所预测 注：按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
总资产	2,134	2,119	2,477	2,774	3,201
货币资金	1,071	1,258	1,400	1,471	1,633
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	344	272	280	327	376
应收票据	116	34	35	41	47
其他应收款 (合计)	10	9	9	10	12
存货	228	237	283	295	341
其他流动资产	66	16	16	16	16
流动资产合计	1,841	1,828	2,027	2,165	2,431
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	4	4	4	4
固定资产	71	97	110	133	162
在建工程	98	0	41	75	106
无形资产	29	28	77	125	172
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	6	17	17	17	17
非流动资产合计	294	291	450	610	770
总负债	840	599	661	743	851
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	77	70	90	93	107
应付票据	3	3	4	4	4
预收账款	556	388	388	474	545
其他流动负债	0	0	0	0	0
流动负债合计	825	581	643	725	833
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	18	18	18	18
非流动负债合计	15	18	18	18	18
股东权益	1,294	1,520	1,816	2,031	2,350
股本	107	107	174	174	174
公积金	577	579	670	694	694
未分配利润	611	834	971	1,163	1,482
归属母公司权益	1,294	1,520	1,816	2,031	2,350
少数股东权益	0	0	0	0	0

费用率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费用率	23.52%	18.90%	15.50%	14.00%	13.00%
管理费用率	8.06%	7.05%	15.00%	18.02%	13.23%
财务费用率	-3.77%	-3.62%	-3.83%	-3.73%	-3.65%
研发费用率	24.17%	23.96%	26.39%	26.22%	26.20%
所得税率	8%	5%	6%	6%	6%

每股指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股红利	0.65	0.65	0.31	0.36	0.51
每股经营现金流	2.12	2.47	1.37	1.68	2.29
每股净资产	12.12	14.24	10.41	11.64	13.47
每股销售收入	6.48	8.48	5.41	6.32	7.27

估值指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
PE	39	27	57	49	34
PB	6.2	5.3	7.2	6.5	5.6
EV/EBITDA	33.7	18.6	42.5	34.9	24.9
股息率	0.9%	0.9%	0.4%	0.5%	0.7%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们



静安区南京西路 1266 号恒隆广场
1 期写字楼 48 层



西城区月坛北街 2 号月坛大厦东
配楼 2 层复兴门外大街 6 号光大
大厦 17 层



福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景
纪元大厦 A 座 17 楼