

投资评级 **优于大市** 维持

长期成长趋势不改

股票数据

10月30日收盘价(元)	74.60
52周股价波动(元)	64.86-205.88
总股本/流通A股(百万股)	174/83
总市值/流通市值(百万元)	13016/6185

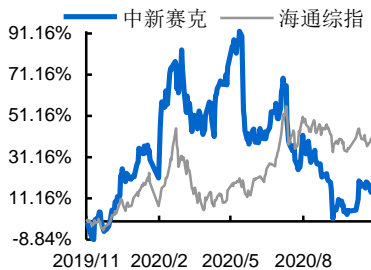
相关研究

《长期成长趋势不改, 海外市场上半年发展出彩》2020.08.27

《营收快速增长, 研发投入加码》2020.04.30

《受益流量激增协议升级新机遇, 大数据和网络安全产品持续助力业绩增长》2020.02.05

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	9.8	-5.8	-8.6
相对涨幅 (%)	7.5	-2.7	-9.4

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 朱劲松

Tel: (010) 50949926

Email: zjs10213@htsec.com

证书: S0850515060002

分析师: 张峥青

Tel: (021) 23219383

Email: zzq11650@htsec.com

证书: S0850518090002

投资要点:

- **事件:** 中新赛克发布 2020 年三季报。公司前三季度实现营收 6.25 亿元, 同比+2.4%, 实现归母净利润 1.44 亿元, 同比-18.46%。其中, Q3 实现营收 2.85 亿元, 同比+3.27%, 实现归母净利润 0.76 亿元, 同比-31.16%。
- **Q3 经营环比改善, 高研发投入安可&5G 产品。** 前三季度, 公司研发投入占营收比例达 27%, 在宽带网产品方面, 加强了自主可控的国产化平台的研发, 形成了一定规模的 5G 协议基础信息库; 在移动网产品方面, 布局 5G 产品方案, 并推出基于宽频无线信号的态势感知产品, 满足不同行业特定需求。
- **流量爆发趋势不改, 重点市场新一轮 DPI 投资高潮值得期待。** 互联网安全和管理成为客户关注重点, 需求和预算不断增加。公司宽带网产品的应用感知、深度检测和按需筛选等成熟能力为国内外客户认可。我们认为, 随着流量激增, 高速率端口演进、5G 新协议升级, 流量监控和网络可视化厂商迎来产品更新换代新机遇和下游重点市场新一轮 DPI 投资高潮, 招标递延项目夯实明年业绩高增长。
- **发力后端, 内容安全、大数据运营成产品线增长新亮点。** 大数据运营产品方面, 公司进一步拓宽市场, 应用到数智政府、数智审计、数智企业等领域; 网络内容安全产品方面, 加强对国际主流加密协议的研究; 工业互联网安全产品方面, 工业协议识别、工控漏洞识别、病毒检测种类显著提升。我们看好公司前后端产品结合发展的长期竞争力, 后端产品的发力有望带动公司增长步入新的台阶。
- **盈利预测。** 中新赛克作为网络可视化龙头, 成长本色不改。5G 新协议的升级推动移动网产品更新换代, 公司网络内容安全和大数据运营齐发力, 前、后端优势并举。我们预计中新赛克 2020-2022 年营业总收入为 9.38 亿(+3.7%)、12.85 亿(+37%)和 17.43 亿(+35.7%)元, 归母净利润为 2.99 亿(+1.4%)、4.15 亿(+38.7%)和 5.83 亿(+40.3%)元, 参考可比公司估值, 给予公司 2020 年合理估值 PE 区间 40-50x, 合理价值区间 68.63-85.79 元, “优于大市”评级。
- **风险提示。** 市场竞争加剧风险、下游的政府&运营商市场监测投入波动风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	691	905	938	1285	1743
(+/-)YoY(%)	38.8%	30.9%	3.7%	37.0%	35.7%
净利润(百万元)	205	295	299	415	583
(+/-)YoY(%)	54.7%	44.1%	1.4%	38.7%	40.3%
全面摊薄 EPS(元)	1.17	1.69	1.72	2.38	3.34
毛利率(%)	78.7%	82.3%	84.5%	86.2%	87.5%
净资产收益率(%)	15.8%	19.4%	15.9%	18.0%	20.2%

资料来源: 公司年报(2018-2019), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 中新赛克可比上市公司估值比较

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
				2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
603496.SH	恒为科技	19.98	40	0.33	0.51	0.73	60	39	27
600498.SH	烽火通信	23.61	276	0.82	0.78	1.00	29	30	24
300188.SZ	美亚柏科	22.70	183	0.36	0.53	0.71	63	43	32
300768.SZ	迪普科技	42.70	171	0.65	0.77	0.96	66	56	45
						均值	54	42	32
002912.SZ	中新赛克	74.60	130	1.69	1.72	2.38	44	43	31

备注：收盘价日期为 2020 年 10 月 30 日；可比公司 EPS 采用 Wind 一致预期
 资料来源：Wind，海通证券研究所

表 2 中新赛克主营业务盈利预测表

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
1、宽带互联网数据汇聚 分发管理产品					
销售总收入 (百万元)	381.22	569.61	455.69	569.61	712.01
增长率 (%)	49.36%	50.00%	-20.00%	25.00%	25.00%
2、移动接入网数据采集 分析产品					
销售总收入 (百万元)	214.68	150.44	117.35	152.55	190.69
增长率 (%)	15.89%	-29.92%	-22.00%	30.00%	25.00%
3、网络内容安全产品					
销售总收入 (百万元)	54.36	94.14	160.03	240.05	360.07
增长率 (%)	133.21%	73.17%	70.00%	50.00%	50.00%
4、大数据运营产品					
销售总收入 (百万元)	17.37	31.86	143.35	258.03	412.84
增长率 (%)	243.97%	83.39%	350.00%	80.00%	60.00%
5、其他主营业务					
销售总收入 (百万元)	23.58	58.47	61.39	64.46	67.69
增长率 (%)	-18.55%	147.96%	5.00%	5.00%	5.00%
主营业务收入合计 (百万元)	691.21	904.51	937.80	1,284.69	1,743.29
综合增长率 (%)	38.85%	30.86%	3.68%	36.99%	35.70%
综合毛利率 (%)	78.67%	82.26%	84.54%	86.21%	87.48%

资料来源：WIND，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	905	938	1285	1743
每股收益	1.69	1.72	2.38	3.34	营业成本	160	145	177	218
每股净资产	8.71	10.82	13.20	16.55	毛利率%	82.3%	84.5%	86.2%	87.5%
每股经营现金流	1.51	2.11	2.53	3.71	营业税金及附加	7	7	10	14
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
价值评估 (倍)					营业费用	171	183	283	384
P/E	44.11	43.48	31.35	22.34	营业费用率%	18.9%	19.5%	22.0%	22.0%
P/B	8.57	6.89	5.65	4.51	管理费用	64	68	90	122
P/S	8.80	13.88	10.13	7.47	管理费用率%	7.0%	7.3%	7.0%	7.0%
EV/EBITDA	39.96	36.15	25.40	17.22	EBIT	285	300	416	587
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-33	-10	-10	-10
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-3.6%	-1.1%	-0.8%	-0.6%
毛利率	82.3%	84.5%	86.2%	87.5%	资产减值损失	-19	-17	-17	-17
净利润率	32.6%	31.9%	32.3%	33.4%	投资收益	1	1	1	1
净资产收益率	19.4%	15.9%	18.0%	20.2%	营业利润	310	312	434	609
资产回报率	13.9%	11.3%	12.8%	14.0%	营业外收支	1	3	3	3
投资回报率	17.9%	15.1%	17.2%	19.3%	利润总额	310	315	436	613
盈利增长 (%)					EBITDA	305	315	432	603
营业收入增长率	30.9%	3.7%	37.0%	35.7%	所得税	15	15	21	30
EBIT 增长率	103.5%	5.0%	39.0%	41.0%	有效所得税率%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
净利润增长率	44.1%	1.4%	38.7%	40.3%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	295	299	415	583
资产负债率	28.3%	28.6%	28.9%	30.6%					
流动比率	3.15	3.14	3.14	3.00	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	2.73	2.84	2.85	2.74	货币资金	1258	1643	2035	2633
现金比率	2.16	2.22	2.22	2.10	应收账款及应收票据	306	419	528	737
经营效率指标					存货	237	217	264	326
应收帐款周转天数	109.82	133.76	125.78	128.44	其它流动资产	28	40	54	71
存货周转天数	538.85	547.23	544.44	545.37	流动资产合计	1828	2320	2881	3766
总资产周转率	0.43	0.35	0.40	0.42	长期股权投资	4	4	5	6
固定资产周转率	9.31	8.90	11.35	14.40	固定资产	97	105	113	121
					在建工程	0	10	20	30
					无形资产	28	36	44	52
					非流动资产合计	291	325	359	393
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	2119	2645	3239	4160
净利润	295	299	415	583	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	73	70	84	104
非现金支出	65	32	33	33	预收账款	388	520	659	918
非经营收益	39	-3	-4	-4	其它流动负债	120	149	175	232
营运资金变动	-136	39	-3	37	流动负债合计	581	739	917	1254
经营活动现金流	264	367	441	648	长期借款	0	0	0	0
资产	-70	-37	-37	-37	其它长期负债	18	18	18	18
投资	50	-13	-14	-14	非流动负债合计	18	18	18	18
其他	1	1	1	1	负债总计	599	757	936	1272
投资活动现金流	-19	-50	-50	-50	实收资本	107	174	174	174
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	1520	1888	2304	2888
股权募资	0	68	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-69	0	0	0	负债和所有者权益合计	2119	2645	3239	4160
融资活动现金流	-69	68	0	0					
现金净流量	176	386	391	598					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 30 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

朱劲松 通信行业
张峥青 通信行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 深南电路,光迅科技,中国联通,俊知集团,中新赛克,鹏博士,天孚通信,烽火通信,光环新网,亨通光电,迪普科技,海能达,海格通信,崇达技术,中兴通讯,锐科激光,星网锐捷,光库科技,亿联网络,移远通信,沙钢股份,山石网科,工业富联,武汉凡谷,紫光股份,移为通信,深信服,广和通,数据港,华工科技

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。