

业绩好于预期，拐点或来临

中新赛克 (002912)

事件

近日，公司发布 2020 年业绩快报。公司预计 2020 年实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 5.48%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.40 亿元，同比下降 18.58%。

简评

1、业绩好于预期，剔除激励费用影响后净利润实现正增长。

2020 年公司实现营业收入 9.54 亿元，同比增长 5.48%，实现归母净利润 2.40 亿元，同比下降 18.58%，较三季报预告的中值 2.25 亿元高 6.67%，略好于预期。如果剔除激励成本的影响后，2020 年公司实现归母净利润 3.04 亿元，较 2019 年增长 2.85%。单季度来看，20Q4 公司实现收入 3.29 亿元，同比增长 11.89%，呈现改善趋势，20Q2、20Q3 收入同比增速分别为-21.43%和 3.29%；20Q4 公司实现归母净利润 9659.91 万元，同比下降 18.76%，也呈现改善趋势，20Q2、20Q3 归母净利润同比增速分别为-50.47%和-31.16%，若剔除股权激励成本后，20Q4 实现归母净利润 1.25 亿元，同比增长 5.00%。2020 年受新冠疫情的影响，公司部分市场项目的签订和实施有所延迟，但公司在做好疫情防范措施的前提下，积极推进项目实施，减小了疫情给公司经营业绩带来的负面影响，自 20Q3 起公司收入利润增速逐步改善。

2、公司系网络可视化龙头厂商，将受益于行业复苏。

网络可视化行业一方面受益于国家对信息安全的重视，政府持续加大对行业的投资，另一方面受益于 5G 发展、流量爆发，骨干网向 400G 扩容将带来设备升级换代的需求。**宽带网产品方面：**2020 年受疫情影响，相关项目采购有所延迟，以及部分已签订单无法实施（尤其是部分海外项目无法正常推进），公司在收入确认上较为谨慎，预计公司 2020 年宽带网产品收入将出现一定程度下滑。2021 年政府项目招标有望启动，加上公司在手订单的实施，公司宽带网产品收入有望恢复增长。**移动网产品方面：**2020 年进入 5G 规模建设期，5G 网络从系统架构、协议信令、技术特性等各方面都进行了全面的更新，对网络可视化设备也有了更高的技术要求。公司在多制式整合、场景融合、多产品融合方面具备较强的产品竞争力，对 5G 解决方案提前布局，在基于宽频无线信号的态势感知产品中投入较多的研发资源和市场资源，具

维持

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

发布日期：2021 年 02 月 28 日

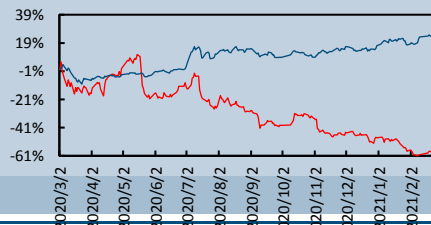
当前股价：50.91 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
股票价格绝对/相对市场表现 (%)	7.63/6.89	-16.27/-19.22	-51.54/-73.37
12 月最高/最低价 (元)			205.88/43.03
总股本 (万股)			17,447.1
流通 A 股 (万股)			12,522.5
总市值 (亿元)			88.82
流通市值 (亿元)			63.75
近 3 月日均成交量 (万股)			198.13
主要股东			
深圳市创新投资集团有限公司			26.09%

股价表现



备较强的竞争力，在相关市场已经取得了一定的份额，我们预计公司 2020 年移动网产品收入有望同比增长 20% 以上。从 4G 周期来看，商用后 2-4 年是采购高峰期，因此 2021-2023 年将是 5G 产品采购的高峰期，预计市场规模将达到 19.5 亿元、27.8 亿元、17.5 亿元，公司市场份额有望保持领先水平。

3、公司加强后端业务拓展，软件收入占比逐步提升。

公司的宽带网产品及移动网产品均属于网络可视化基础架构产品（前端），2019 年之前占公司营收比均保持在 80% 以上。2019 年以来，公司融合大数据和人工智能技术，深入研究各个细分行业的需求，积极向后端业务延伸，在国内市场大力拓展网络安全内容产品及大数据运营产品。从市场规模来看，后端市场规模约为前端市场的 3-4 倍。目前，公司的电信诈骗防范系统、大数据运营产品已在国内十余省市实现规模部署，预计公司 2020 年后端业务收入占比将超过 30%。此前，市场可能担忧公司拓展后端业务，与部分传统集成商关系恶化，进而导致公司前端业务受到影响，但从 2020 年的实际情况来看，公司前端业务并未因此受到较大影响，一方面是公司与集成商双方高层仍然保持良好的关系，另一方面公司目前在某些项目中，双方仍会良性合作。

4、盈利预测与投资建议：随着宽带网相关项目招标启动以及移动网 5G 产品起量，公司网络可视化基础架构业务有望恢复快速增长。公司发力后端市场，随着市场渗透率的提升，或将成为公司未来收入和利润增长的主要动力。我们预计公司 2020、2021、2022 年收入分别为 9.54 亿元、13.25 亿元、17.33 亿元；归母净利润分别为 2.40 亿元、2.65 亿元、4.47 亿元，PE 为 37X、34X、20X；如加回股权激励费用，则 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 3.04 亿元、4.04 亿元、5.39 亿元，PE 为 29X、20X、17X，维持“买入”评级。

5、风险提示：政府预算缩减，国内网络可视化行业发展不及预期；客户采购节奏与规模不及预期；行业客户组织架构调整，客户数量减少，投资增速下降；市场竞争加剧；公司后端业务发展不及预期；国际环境变化影响供应链安全及海外拓展；量子通信发展可能导致分光、汇聚分流难以实现，影响行业需求。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信行业首席分析师，北京大学学士、硕士，目前专注于 5G、物联网、云计算、卫星互联网等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，5 年证券研究工作经验。系 2019-2020 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究卫星应用、专网通信、工业互联网等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk