

中新赛克 (002912.SZ)

宽带网产品驱动三季度业绩增长，四季度业绩或将加速

事件: 公司发布2019年前三季度业绩预告, 预计2019年前三季度归属于上市公司股东的净利润1.72亿元-1.88亿元, 同比增长10%-20%。

宽带网产品驱动三季度业绩增长, 公司四季度或将加速成长。 公司2019年前三季度实现归母净利润1.72-1.88亿元, 同比增长10%-20%, 单三季度实现归母净利润1.04-1.13亿元, 同比增长10-20%, 2019年前三季度非经常性损益约为300万元至500万元。公司主营业务保持良好增长趋势, 市场需求稳定, 尤其是宽带互联网数据汇聚分发管理产品销售收入较上年同期增长较多。由于公司在手中国电信3.56亿等订单待确认, 我们预计四季度公司增长将进一步加速。

受益5G技术革新与流量爆发, 网络可视化迎来需求爆发。 网络可视化行业的未来趋势是: 1. 随着《网络安全法》《网络安全审查办法(征求意见稿)》等一系列政策与法规的出台, 内容与流量监管成为常态; 2. 互联网流量急剧增长, 电信运营商“智能管道”经营成为必然; 3. 挖掘网络流量潜在价值, “流量的大数据经营”成创新趋势。

5G产业化取得初步成果, 政企合力推动产业稳步发展。根据ITU推测, 5G或在2020年正式商用。5G引入了NFV、SDN、网络切片以及云化部署等新技术, 同时带来的流量爆发将为网络可视化市场带来了大量需求。

持续高研发投入领先5G时代, 从前端到后端协同效应凸显。 公司重视产品研发和创新, 持续加大研发投入, 进一步发挥产品协同效应, 并在相关细分行业取得良好的成效。其中宽带网提升产品的容量和密度, 以及提升产品应用感知能力, 应用协议的感知覆盖范围扩大至互联网、移动互联网、工控网络等多种网络。并参与研讨5G网络的宽带网产品标准规范, 在5G时代引领行业技术发展方向。产品的模块化、平台化形成的优势日益凸显, 大数据运营产品的组件化和操作系统平台、宽带网产品的安全操作系统和业务平台、移动网产品的软硬件平台逐步建成, 从数据采集领域向数据应用领域拓展协同效应凸显。同时开发了多个行业专题应用, 解决know-how问题, 取得了规模化的市场应用。

维持“买入”评级。 我们预测公司2019-2021年将实现收入9.61、12.74、16.90亿元, 增速分别为39.1%、32.6%、32.6%, 实现利润2.82、3.89、5.51亿元, 增速分别为38.0%、37.9%、41.6%。考虑到公司高成长性, 行业龙头地位以及5G后周期带来的网络可视化的流量需求爆发与技术革新, 参考可比公司估值, 公司2019年合理市值为141亿, 对应50倍PE。

风险提示: 5G商用进程不及预期; 政府及运营商网络可视化投资不及预期; 关键假设可能存在误差的风险。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	498	691	961	1,274	1,690
增长率 yoy (%)	44.9	38.8	39.1	32.6	32.6
归母净利润(百万元)	132	205	282	389	551
增长率 yoy (%)	31.6	54.7	38.0	37.9	41.6
EPS最新摊薄(元/股)	1.24	1.92	2.65	3.65	5.17
净资产收益率(%)	11.6	15.8	18.7	20.5	22.5
P/E(倍)	76.8	49.6	36.0	26.1	18.4
P/B(倍)	8.92	7.85	6.74	5.36	4.15

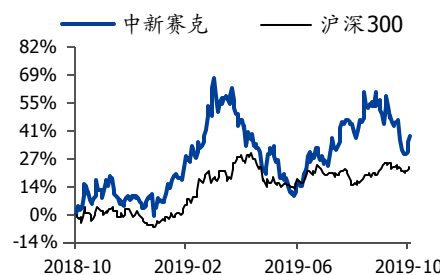
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入(维持)

股票信息

行业	计算机设备
前次评级	买入
最新收盘价	101.50
总市值(百万元)	10,832.08
总股本(百万股)	106.72
其中自由流通股(%)	48.56
30日日均成交量(百万股)	1.00

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 宋嘉吉

执业证书编号: S0680519010002

邮箱: songjiayi@gszq.com

分析师 安鹏

执业证书编号: S0680519030002

邮箱: anpeng@gszq.com

相关研究

- 1、《中新赛克(002912.SZ): 实际净利润增速更高, 电信订单叠加预收与存货奠定全年高增长》2019-08-25
- 2、《中新赛克(002912.SZ): 业绩符合预期, 静待5G驱动需求爆发》2019-07-30
- 3、《中新赛克(002912.SZ): 5G临近, 成长可期》2019-07-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1435	1841	2054	2578	3128
现金	1020	1071	1251	1672	2226
应收账款	150	344	86	402	134
其他应收款	7	0	12	3	15
预付账款	3	7	7	12	13
存货	228	228	622	351	665
其他流动资产	27	191	75	139	75
非流动资产	204	294	309	241	260
长期投资	3	0	-3	-6	-9
固定投资	55	71	108	124	146
无形资产	28	29	31	29	28
其他非流动资产	118	194	174	95	94
资产总计	1639	2134	2363	2819	3388
流动负债	489	825	841	908	925
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	110	77	275	96	350
其他流动负债	379	748	566	811	575
非流动负债	11	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	15	15	15	15
负债合计	500	840	856	923	940
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	67	107	107	107	107
资本公积	579	539	539	539	539
留存收益	494	649	931	1321	1872
归属母公司股东收益	1139	1294	1507	1896	2448
负债和股东权益	1639	2134	2363	2819	3388

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	210	226	235	319	532
净利润	132	205	282	389	551
折旧摊销	9	12	14	19	24
财务费用	-1	-26	-44	-53	-63
投资损失	-0	0	-0	-1	-1
营运资金变动	69	42	-17	-36	21
其他经营现金流	1	-7	0	0	0
投资活动净现金流	-29	-111	-29	49	-41
资本支出	29	54	18	-64	21
长期投资	0	-58	3	-86	3
其他投资现金流	0	-115	-7	-101	-18
筹资活动净现金流	423	-50	-25	53	63
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	17	40	0	0	0
资本公积增加	446	-40	0	0	0
其他筹资现金流	-40	-50	-25	53	63
现金净增加额	600	69	181	421	554

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	498	691	961	1274	1690
营业成本	104	147	204	268	350
营业税金及附加	10	18	19	23	25
营业费用	120	163	209	263	329
管理费用	166	56	274	342	421
财务费用	-1	-26	-44	-53	-63
资产减值损失	3	28	0	13	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	-0	0	1	1
营业利润	141	221	300	419	595
营业外收入	3	3	4	4	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	145	223	304	423	599
所得税	12	19	21	34	48
净利润	132	205	282	389	551
少数股东收益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	132	205	282	389	551
EBITDA	123	204	230	392	556
EPS (元/股)	1.24	1.92	2.65	3.65	5.17

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	44.9	38.8	39.1	32.6	32.6
营业利润 (%)	70.5	56.1	35.9	39.8	41.9
归属母公司净利润 (%)	31.6	54.7	38.0	37.9	41.6
盈利能力					
毛利率 (%)	79.0	78.7	78.8	79.0	79.3
净利率 (%)	26.6	29.6	29.4	30.6	32.6
ROE (%)	11.6	15.8	18.7	20.5	22.5
ROIC (%)	9.1	13.5	13.2	18.0	19.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.5	39.4	36.2	32.7	27.7
净负债比率 (%)	-89.6	-82.7	-83.0	-88.2	-91.0
流动比率	2.9	2.2	2.4	2.8	3.4
速动比率	2.5	2.0	1.7	2.5	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.1	2.8	4.5	5.2	6.3
应付账款周转率	1.2	1.6	1.2	1.4	1.6
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	1.24	1.92	2.65	3.65	5.17
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.34	1.07	2.20	2.99	4.99
每股净资产 (最新摊薄)	10.67	12.12	14.12	17.77	22.94
估值指标 (倍)					
P/E	76.8	49.6	36.0	26.1	18.4
P/B	8.92	7.85	6.74	5.36	4.15
EV/EBITDA	74.35	44.7	38.8	21.7	14.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com