

强烈推荐-A (维持)

中新赛克 002912.SZ

当前股价: 101.5 元
2019年10月13日

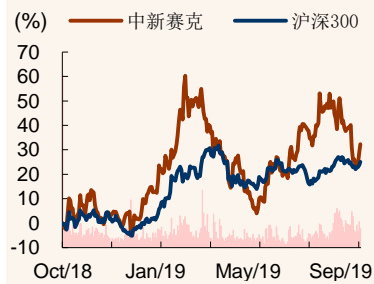
业绩预告打消市场疑虑, 强化全年高增长信心

基础数据

上证综指	2974
总股本(万股)	10672
已上市流通股(万股)	5182
总市值(亿元)	108
流通市值(亿元)	53
每股净资产(MRQ)	12.1
ROE(TTM)	16.2
资产负债率	36.6%
主要股东	深圳市创新投资集团
主要股东持股比例	26.66%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-5	27
相对表现	-12	-3	2



相关报告

- 1、《中新赛克(002912)一预收反映业务持续性, 后端实现行业突破》2019-08-25
- 2、《中新赛克(002912)一二季度业绩加速, 强化全年高增长信心》2019-07-30
- 3、《中新赛克(002912)一季度业绩波动不足虑, 后端成效凸显》

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

刘玉萍

liuyuping@cmschina.com.cn
S1090518120002

公司在 18Q3 高基数情况下前三季度业绩相比半年报提速, 打消近期市场对公司业绩的担忧, 宽带网订单进入集中验收期, 保持全年高增信心, 持续强烈推荐。

- **事件:** 公司发布 2019 年前三季度业绩预告, 预计前三季度归母净利润 1.72-1.88 亿元, 同比增长 10-20%; Q3 单季度预计归母净利润 1.04-1.13 亿元, 同比增长 10-20%。主要系宽带互联网数据汇聚分发管理产品销售增长带动, 前三季度非经常性损益约为 300-500 万元。
- **相比半年报进一步提速, 打消市场疑虑。** 近期由于板块回调等原因公司股价回落较多, 不少投资者陷入对公司三季报的担忧中。公司前三季度业绩预告区间下限相比半年报增速亦有所提升, 在去年单季度基数偏高的情况下 Q3 依旧实现了 10% 以上增长, 环比 Q2 增长超过 42%。公司的宽带网产品订单进入集中验收期, 由于 18Q4 基数很低, 基于公司预收账款和存货等会计科目, 以及可视化安全、数据需求与日俱增的产业趋势, 我们对全年业绩高增长以及成长的持续性依然存有充分信心。毛利率方面, 随毛利率高且稳定的宽带网产品增长贡献的提升, 移动网产品的拖累将会进一步被摊薄, 公司依然保持突出的技术领先优势。
- **长期逻辑不变, 5G 将是重要驱动力。** 长期来看, 随流量和安全需求增长的可视化设备市场空间持续扩大, 赛克持续研发投入发挥产品协同效应, 龙头位置稳固。公司的移动网设备将直接受益 5G 驱动, 宽带网设备仍处在行业爆发期, 5G 带来的流量进一步增长将产生正向推动。后端业务正逐步突破, 且积极推动工控安全应用的行业性拓展, 具备发展成为 BI 服务商的优良潜质。赛克业务从数据采集硬件领域向数据应用领域拓展, 反映本身技术应用优质延伸性的同时开辟出专项市场之外更广阔的多行业市场空间。
- **维持“强烈推荐-A”评级:** 预计 19-21 年 EPS 为 2.79/4.09/5.33 元, 技术(通信)+需求(信息安全)驱动下的优质网络可视化设备提供商, 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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	498	691	933	1353	1786
同比增长	45%	39%	35%	45%	32%
营业利润(百万元)	141	221	311	460	602
同比增长	70%	56%	41%	48%	31%
净利润(百万元)	132	205	297	437	569
同比增长	32%	55%	45%	47%	30%
每股收益(元)	1.98	1.92	2.79	4.09	5.33
PE	51.2	52.9	36.4	24.8	19.0
PB	5.9	8.4	7.0	5.7	4.6

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	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	1435	1841	2402	3209	4106
现金	1020	1071	1841	2395	3030
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	5	116	28	41	54
应收款项	150	344	61	89	117
其它应收款	7	0	0	0	0
存货	228	228	291	422	556
其他	25	82	182	264	348
非流动资产	204	294	202	126	62
长期股权投资	3	0	0	0	0
固定资产	55	71	86	91	153
无形资产	28	29	26	23	21
其他	118	194	194	194	194
资产总计	1639	2134	2605	3335	4168
流动负债	489	825	1035	1418	1813
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	110	0	0	0	0
预收账款	256	556	739	1071	1414
其他	123	269	297	347	399
长期负债	11	15	15	15	15
长期借款	0	0	0	0	0
其他	11	15	15	15	15
负债合计	500	840	1051	1434	1829
股本	67	107	107	107	107
资本公积金	579	539	539	539	539
留存收益	494	649	909	1256	1694
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	1139	1294	1554	1902	2339
负债及权益合计	1639	2134	2605	3335	4168

现金流量表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	210	226	643	477	595
净利润	132	205	297	437	569
折旧摊销	9	12	15	(0)	(13)
财务费用	4	(3)	0	0	0
投资收益	(0)	0	(88)	(90)	(95)
营运资金变动	29	84	565	110	114
其它	36	(72)	(146)	20	21
投资活动现金流	(29)	(111)	165	167	172
资本支出	(29)	(54)	(77)	(56)	(47)
其他投资	0	(57)	0	0	0
筹资活动现金流	423	(50)	(37)	(89)	(131)
借款变动	(25)	(47)	0	0	0
普通股增加	17	40	0	0	0
资本公积增加	446	(40)	0	0	0
股利分配	(15)	(33)	(37)	(89)	(131)
其他	0	31	0	0	0
现金净增加额	605	65	770	554	636

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	498	691	933	1353	1786
营业成本	104	147	196	284	375
营业税金及附加	10	18	25	36	47
营业费用	120	163	219	311	393
管理费用	166	56	271	352	464
财务费用	(1)	(26)	0	0	0
资产减值损失	3	28	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	(0)	88	90	95
营业利润	141	221	311	460	602
营业外收入	3	3	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	145	223	313	463	604
所得税	12	19	16	26	36
净利润	132	205	297	437	569
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	132	205	297	437	569
EPS (元)	1.98	1.92	2.79	4.09	5.33

主要财务比率

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年成长率					
营业收入	45%	39%	35%	45%	32%
营业利润	70%	56%	41%	48%	31%
净利润	32%	55%	45%	47%	30%
获利能力					
毛利率	79.0%	78.7%	79.0%	79.0%	79.0%
净利率	26.6%	29.6%	31.9%	32.3%	31.8%
ROE	11.6%	15.8%	19.1%	23.0%	24.3%
ROIC	11.3%	13.8%	18.6%	22.5%	23.9%
偿债能力					
资产负债率	30.5%	39.4%	40.3%	43.0%	43.9%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.9	2.2	2.3	2.3	2.3
速动比率	2.5	2.0	2.0	2.0	2.0
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
存货周转率	0.6	0.6	0.8	0.8	0.8
应收帐款周转率	3.1	2.8	4.6	18.1	17.4
应付帐款周转率	1.2	2.7	2.3	1.8	1.4
每股资料 (元)					
每股收益	1.98	1.92	2.79	4.09	5.33
每股经营现金	3.15	2.12	6.02	4.47	5.58
每股净资产	17.08	12.12	14.56	17.82	21.92
每股股利	0.50	0.35	0.84	1.23	1.60
估值比率					
PE	51.2	52.9	36.4	24.8	19.0
PB	5.9	8.4	7.0	5.7	4.6
EV/EBITDA					

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。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

范昶蕊：招商证券计算机行业分析师，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：招商证券计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

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。