

计算机

2019年10月14日

中新赛克 (002912)

——业绩环比逐季提升，不改全年高增趋势预期

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

投资要点：

市场数据： 2019年10月11日

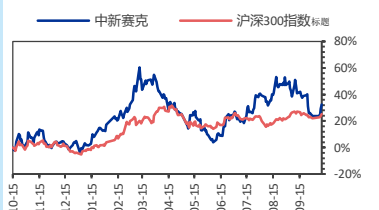
收盘价(元)	101.5
一年内最高/最低(元)	129.5/72.53
市净率	8.4
息率(分红/股价)	0.64
流通A股市值(百万元)	5260
上证指数/深证成指	2973.66/9666.58

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年06月30日

每股净资产(元)	12.1
资产负债率%	36.63
总股本/流通A股(百万)	107/52
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中新赛克(002912)点评：拐点验证、中报改善，流量驱动的5G后周期标的》
2019/08/26

《中新赛克(002912)点评：19H1符合预期+拐点确立，中长期成长确定》
2019/07/15

证券分析师

朱型楠 A0230519060004
zhuxl@swsresearch.com

联系人

朱型楠
(8621)23297818×转
zhuxl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

- **事件：2019年10月11日，公司公布三季报业绩预告。2019前三季度公司预计实现归属上市公司股东净利润1.72至1.88亿元，同比增长10%至20%；Q3单季度预计实现归属上市公司股东净利润1.04至1.13亿元，同比增长10%至20%。**
- **前三季及Q3业绩增速符合预期，维持全年高增趋势预期不变。**Q1、Q2公司单季归母净利润分别为-0.06、0.73亿元，增速-312.57%、22.62%。公司预告Q3单季净利润增速在10-20%，在Q1净利润受订单确认影响暂时亏损后，连续两个季度反转向上，我们预计Q4将继续保持向上趋势，维持全年高增预期不变。
- **随业绩逐季提升，预计现金流将在Q3、Q4继续好转。**公司Q2单季经营活动现金流净额0.11亿元，相比Q1时-0.16亿元优化明显，H1经营活动现金流净额-0.05亿元。参考过去年度公司单季度经营现金流呈现“前低后高”特征，18年各季度经营现金流分别为-0.86/0.22/0.41/2.49亿元。预计H2两个季度净利润环比逐季提升，贡献全年超70%业绩，则现金流将集中在下半年逐季改善，预计年底公司利润表、现金流量表质量均出色。
- **宽带网业务高增是公司19全年增速兑现的基础，5G后周期下网络可视化将受益于流量爆发。**19H1公司宽带网可视化收入同比增75.61%，持续贡献整体营收增长，预计19前三季度及全年公司宽带网业务将继续保持高增。长期看公司网络可视化从原有优势领域横向拓展，下游场景丰富，将受益于网络流量持续爆发。
- **产品类公司毛利率是核心竞争力的体现，持续迭代研发是长期增长保障。**公司17年至今毛利率均在70%以上，19H1毛利率达81.67%，表明公司产品能力强大。例如移动网新产品拓宽9KHz到6GHz全频谱数据采集，短期弥补原有移动网产品空缺，长期储备5G场景。产品持续迭代、取得市场先发优势是维持毛利率的重要手段。
- **信息安全是自上而下的长期趋势。**9月10日，国家互联网信息办公室发布《网络生态治理规定（征求意见稿）》；9月16日至22日网络安全宣传周在全国范围内开展。流量爆发叠加外部环境影响，整体防控、态势感知成为信息安全的新趋势领域。公司拥有采集、分析到应用的全流程数据能力，前端向后端延伸后价值量将提升，安全领军地位凸显。
- **维持盈利预测和“买入”评级。**流量核心驱动，前端网络可视化领军地位稳定，后端网络内容安全与大数据业务出色，维持2019-2021年盈利预测不变。预计19/20/21年公司净利润为2.92/4.15/5.86亿元，对应PE分别为37/26/18。维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	2019H1	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	691	334	975	1,402	2,037
同比增长率(%)	38.8	26.1	41.0	43.8	45.3
归母净利润(百万元)	205	66	292	415	586
同比增长率(%)	54.7	6.8	42.7	42.0	41.2
每股收益(元/股)	1.92	0.62	2.74	3.89	5.49
毛利率(%)	78.7	78.8	80.0	80.1	78.7
ROE(%)	15.8	5.1	18.4	20.7	22.6
市盈率	53		37	26	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	498	691	975	1,402	2,037
其中: 营业收入	498	691	975	1,402	2,037
减: 营业成本	104	147	195	279	434
减: 税金及附加	10	18	19	28	41
主营业务利润	383	526	761	1,095	1,562
减: 销售费用	120	163	224	320	464
减: 管理费用	47	56	74	99	135
减: 研发费用	119	167	216	303	432
减: 财务费用	-1	-26	0	0	0
经营性利润	97	166	247	373	531
减: 资产减值损失	3	28	0	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	0	0	0
营业利润	141	221	314	447	637
加: 营业外净收入	3	3	5	5	2
利润总额	145	223	319	452	639
减: 所得税	12	19	26	38	53
净利润	132	205	292	415	586
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	132	205	292	415	586
全面摊薄总股本	67	107	107	107	107
每股收益 (元)	1.61	1.92	2.74	3.89	5.49

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。