国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

计算机/信息科技

中新赛克(002912)

# 大数据业务取得规模化应用

## ——2020 年半年报点评

徐紫薇(分析师)
021-38674633
xuziwei@gtjas.com
证书编号 S0880517090004

**本报告导读:**

**公司前端业务受疫情和市场的影响有所下滑，后端业务爆发式增长，其中大数据业务取得规模化应用，未来增长可期。**

**投资要点:**

- **上调至“增持”评级，维持目标价 119.51 元。**我们维持对公司的盈利预测，预计 2020-2022 年营业收入为 11.71/16.16/22.39 亿元，净利润分别为 3.73/5.17/7.80 亿元，对应 EPS 为 2.14/2.96/4.47 元；维持目标价 119.51 元，上调为“增持”评级。
- **公司收入略微增长，符合市场预期。**2020 年上半年公司实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 1.68%；实现归母净利润 6805 万元，同比下滑 1.37%；符合市场预期。
- **后端业务爆发式增长。**2020 年上半年，公司网络内容安全产品收入为 4808 万元，同比增长 578.04%；大数据运营产品收入为 7380 万元，同比增长 696.13%。公司在行业大数据分析产品上开发了多行业应用，大数据产品的爆发式增长验证了公司的产品实力，说明大数据产品在行业取得了规模化应用，未来增长可期。
- **公司在前端产品上提前布局 5G 解决方案。**受疫情的影响，2020 年上半年公司宽带网产品营收为 1.29 亿元，同比下降 43.64%。而 4G 技术下移动网产品渗透率趋于饱和，市场需求下降，公司 2020 年上半年移动网产品收入为 4533 万元，同比下降 30.31%。公司在前端产品研发上提前布局 5G 解决方案，宽带网产品应用场景扩大到影响 5G 核心网安全、推出运营商 5G 汇聚分流产品方案，积极研讨 5G 宽带网产品标准规范等，为公司长期的产品升级从而抢占市场奠定基础。
- **风险提示：**1）5G 产品研发失败风险；2）政策变更风险。

| 财务摘要（百万元） | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 691 | 905 | 1,171 | 1,616 | 2,239 |
| (+/-)% | *39%* | *31%* | *29%* | *38%* | *39%* |
| 经营利润（EBIT） | 140 | 285 | 316 | 449 | 702 |
| (+/-)% | *45%* | *104%* | *11%* | *42%* | *56%* |
| 净利润（归母） | 205 | 295 | 373 | 517 | 780 |
| (+/-)% | *55%* | *44%* | *27%* | *38%* | *51%* |
| 每股净收益（元） | 1.17 | 1.69 | 2.14 | 2.96 | 4.47 |
| 每股股利（元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

| 利润率和估值指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| 经营利润率(%) | 20.3% | 31.5% | 27.0% | 27.8% | 31.4% |
| 净资产收益率(%) | 15.8% | 19.4% | 19.0% | 20.9% | 23.9% |
| 投入资本回报率(%) | 9.9% | 17.9% | 15.3% | 17.2% | 20.5% |
| EV/EBITDA | 49.68 | 39.96 | 36.42 | 24.93 | 15.31 |
| 市盈率 | 68.32 | 47.40 | 37.47 | 27.05 | 17.95 |
| 股息率 (%) | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |

**评级:** 增持

上次评级：谨慎增持

**目标价格:** 119.51

上次预测: 119.51

当前价格: 80.18

2020.08.27

交易数据

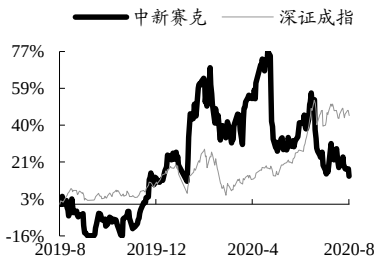
| | |
|---|---|
| 52 周内股价区间（元） | 80.18-199.90 |
| 总市值（百万元） | 13,989 |
| 总股本/流通 A 股（百万股） | 174/83 |
| 流通 B 股/H 股（百万） | 0/0 |
| 流通股比例 | 48% |
| 日均成交量（百万股） | 3.39 |
| 日均成交值（百万元） | 359.66 |

资产负债表摘要

| | |
|---|---|
| 股东权益（百万元） | 1,516 |
| 每股净资产 | 8.69 |
| 市净率 | 9.2 |
| 净负债率 | -79.95% |

| EPS（元） | 2019A | 2020E |
|---|---|---|
| Q1 | -0.04 | 0.30 |
| Q2 | 0.42 | 0.33 |
| Q3 | 0.63 | 0.61 |
| Q4 | 0.68 | 0.90 |
| 全年 | 1.69 | 2.14 |

**52周内股价走势图**




| 升幅(%) | 1M | 3M | 12M |
|---|---|---|---|
| 绝对升幅 | -5% | -13% | 14% |
| 相对指数 | -8% | -37% | -31% |

相关报告

网络内容安全与大数据业务高速增长 2020.04.29

市场需求增长，业绩成长性良好 2019.08.26

下游需求高景气，后端业务高速增长 2019.04.22

大力投入后端业务，前景可期 2018.10.25

模型更新时间：2020.08.27

**股票研究**

信息科技

计算机

# 中新赛克(002912)

**评级：** **增持**

上次评级：谨慎增持

**目标价格：** **119.51**

上次预测：119.51

当前价格：80.18

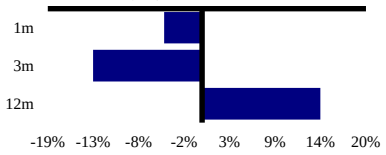
公司网址

www.sinovatio.com

公司简介

公司致力于信息网络的智能管理与安全防护，通过数据类通讯产品的定制服务及相关增值业务的开发，为安全领域的整体解决方案供应商。秉承数据通讯技术的软硬件基础，中新赛克专注于大容量智能网卡及分流设备、无线增值业务、宽带增值业务的研发和市场拓展，为运营商和行业用户提供成熟的通信安全保障解决方案和一站式的服务。

绝对价格回报（%）

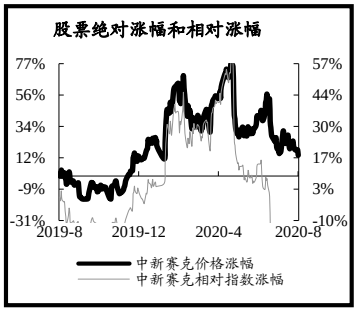


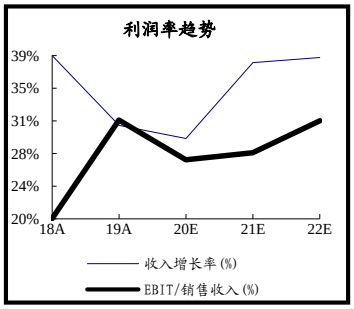

52 周内价格范围 80.18-199.90

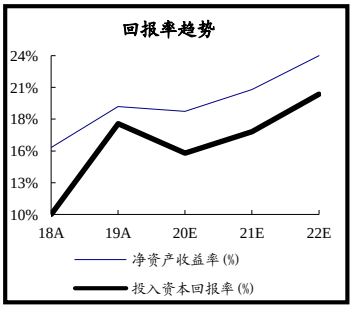
市值（百万） 13,989

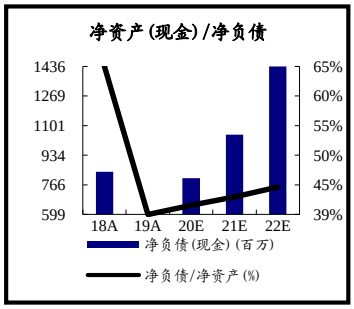
财务预测（单位：百万元）

| 损益表 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **691** | **905** | **1,171** | **1,616** | **2,239** |
| 营业成本 | 147 | 160 | 191 | 251 | 335 |
| 税金及附加 | 18 | 7 | 9 | 13 | 18 |
| 销售费用 | 163 | 171 | 221 | 305 | 423 |
| 管理费用 | 56 | 64 | 152 | 210 | 224 |
| **EBIT** | **140** | **285** | **316** | **449** | **702** |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 财务费用 | -26 | -33 | -28 | -37 | -50 |
| **营业利润** | **221** | **310** | **393** | **544** | **819** |
| 所得税 | 19 | 15 | 19 | 26 | 40 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **净利润** | **205** | **295** | **373** | **517** | **780** |
| **资产负债表** | | | | | |
| 货币资金、交易性金融资产 | 1,071 | 1,258 | 1,544 | 2,168 | 2,859 |
| 其他流动资产 | 66 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 长期投资 | 0 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 固定资产合计 | 71 | 97 | 87 | 77 | 67 |
| 无形及其他资产 | 46 | 44 | 34 | 24 | 14 |
| **资产合计** | **2,134** | **2,119** | **2,765** | **3,527** | **4,693** |
| 流动负债 | 825 | 581 | 786 | 1,031 | 1,417 |
| 非流动负债 | 15 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 股东权益 | 1,294 | 1,520 | 1,961 | 2,478 | 3,257 |
| **投入资本(IC)** | **1,294** | **1,520** | **1,961** | **2,478** | **3,257** |
| **现金流量表** | | | | | |
| NOPLAT | 129 | 271 | 301 | 427 | 668 |
| 折旧与摊销 | 12 | 20 | 25 | 25 | 25 |
| 流动资金增量 | -24 | 94 | 180 | -82 | 114 |
| 资本支出 | -54 | -70 | 0 | 0 | 0 |
| **自由现金流** | **63** | **315** | **507** | **370** | **807** |
| 经营现金流 | 226 | 264 | 217 | 624 | 690 |
| 投资现金流 | -111 | -19 | 1 | 1 | 0 |
| 融资现金流 | -50 | -69 | 68 | 0 | 0 |
| **现金流净增加额** | **65** | **175** | **286** | **625** | **690** |
| **财务指标** | | | | | |
| **成长性** | | | | | |
| 收入增长率 | 38.8% | 30.9% | 29.4% | 38.0% | 38.6% |
| EBIT 增长率 | 45.1% | 103.5% | 10.9% | 41.9% | 56.3% |
| 净利润增长率 | 54.7% | 44.1% | 26.5% | 38.5% | 50.8% |
| 利润率 | | | | | |
| 毛利率 | 78.7% | 82.3% | 83.7% | 84.5% | 85.0% |
| EBIT 率 | 20.3% | 31.5% | 27.0% | 27.8% | 31.4% |
| 净利润率 | 29.6% | 32.6% | 31.9% | 32.0% | 34.8% |
| **收益率** | | | | | |
| 净资产收益率(ROE) | 15.8% | 19.4% | 19.0% | 20.9% | 23.9% |
| 总资产收益率(ROA) | 9.6% | 13.9% | 13.5% | 14.7% | 16.6% |
| 投入资本回报率(ROIC) | 9.9% | 17.9% | 15.3% | 17.2% | 20.5% |
| **运营能力** | | | | | |
| 存货周转天数 | 564.0 | 538.8 | 632.8 | 578.5 | 583.4 |
| 应收账款周转天数 | 181.6 | 109.8 | 145.7 | 127.8 | 136.7 |
| 总资产周转周转天数 | 1,126.9 | 855.1 | 861.8 | 796.8 | 765.1 |
| 净利润现金含量 | 1.1 | 0.9 | 0.6 | 1.2 | 0.9 |
| 资本支出/收入 | 7.8% | 7.8% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率 | 39.4% | 28.3% | 29.1% | 29.8% | 30.6% |
| 净负债率 | 64.9% | 39.4% | 41.0% | 42.4% | 44.1% |
| **估值比率** | | | | | |
| PE | 68.32 | 47.40 | 37.47 | 27.05 | 17.95 |
| PB | 10.93 | 14.47 | 7.13 | 5.65 | 4.29 |
| EV/EBITDA | 49.68 | 39.96 | 36.42 | 24.93 | 15.31 |
| P/S | 12.38 | 9.46 | 11.95 | 8.66 | 6.25 |
| 股息率 | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |



## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

**分析师声明**

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

**评级说明**

**1. 投资建议的比较标准**

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

**2. 投资建议的评级标准**

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 股票投资评级 | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 谨慎增持 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5% |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |


# 国泰君安证券研究所

| | 上海 | 深圳 | 北京 |
|---|---|---|---|
| 地址 | 上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层 | 深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层 | 北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层 |
| 邮编 | 200041 | 518026 | 100032 |
| 电话 | （021）38676666 | （0755）23976888 | （010）83939888 |

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com