

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

Q3 收入稳步增长, 毛利率上升明显、营运能力向好

公司前三季度实现营业收入 6.10 亿元, 同比增长 28.51%; 归母净利润 1.76 亿元, 同比增长 12.67%。

采购和建设需求稳步增长。公司主营业务继续保持良好的发展趋势, 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。公司第三季度营业收入 2.76 亿元, 同比增长 31.52%, 环比增长 16.73%。第三季度实现净利润 1.10 亿元, 同比增长 16.52%, 环比增长 51.41%。第三季度综合毛利率 87.0%, 较去年同期增加 3.6 个百分点、较第二季度增加 5.1 个百分点。第三季度期间费用率 35.1%, 较去年同期下降 6.8 个百分点、较第二季度下降 10.0 个百分点, 主要为期间费用增长幅度慢于营收增长幅度。

毛利率上升明显、营运能力向好。现金流向好, 第三季度经营性现金流净额大幅增加至 1.12 亿元, 相比之下, 去年同期为 0.41 亿元、今年第二季度为 0.11 亿元。营运能力向好, 前三季度应收账款周转天数下降至 143 天, 较中报缩短 27 天。存货周转天数 616 天, 较去年同期缩短 125 天。

研发费用保持高增长, 各条产品线持续高研发投入。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。前三季度研发费用 1.53 亿元, 同比增长 30.28%, 主要是公司重视研发投入及创新。宽带网产品系列完善, 基于国产芯片的研发加强, 移动网产品研制高集成度提升、工作方案更加灵活, 网络内容安全产品继续升级、工业互联网安全产品进一步加强市场竞争力。

盈利预测: 预计 2019-2021 年净利润分别为 2.59、3.51、4.69 亿元; EPS 分别为 2.42、3.29、4.40 元。对应当前收盘价的 PE 分别为 41.79、30.80、23.02 倍。维持“买入”评级。

风险提示: 系统性风险, 招标不及预期。

股票数据 2019/10/25

6 个月目标价 (元)	125.00
收盘价 (元)	101.25
12 个月股价区间 (元)	72.53 ~ 129.50
总市值 (百万元)	10,805
总股本 (百万股)	107
A 股 (百万股)	107
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	-3%	24%
相对收益	0%	-5%	2%

相关报告

- 《中新赛克(002912):宽带网产品高速增长, 各产品线研发快速推进》-20191014
- 《中新赛克 (002912): 5G 建设驱动下游需求释放, 二季度业绩加速》-20190802

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	498	691	954	1,288	1,738
(+/-)%	44.93%	38.85%	38.00%	35.00%	35.00%
归属母公司净利润	132	205	259	351	469
(+/-)%	31.59%	54.73%	26.28%	35.69%	33.77%
每股收益 (元)	1.24	1.92	2.42	3.29	4.40
市盈率	90.73	42.25	41.79	30.80	23.02
市净率	10.54	6.69	6.96	5.68	4.55
净资产收益率 (%)	11.62%	15.82%	16.66%	18.43%	19.78%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	67	107	107	107	107

证券分析师: 孙树明

执业证书编号: S0550518010001
010-58034574 sunsm@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,071	1,328	1,708	2,232	净利润	205	259	351	469
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	28	32	30	39
应收款项	460	706	953	1,286	折旧及摊销	12	13	15	17
存货	228	319	421	555	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	82	87	94	104	财务费用	-3	0	0	0
流动资产合计	1,841	2,439	3,175	4,177	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	11	11	11	11	运营资本变动	42	-21	15	23
长期投资净额	0	-7	0	0	其他	-57	-3	-3	-3
固定资产	71	83	93	100	经营活动净现金流量	226	280	409	546
无形资产	29	29	29	29	投资活动净现金流量	-111	-22	-29	-22
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-50	0	0	0
非流动资产合计	294	299	315	323	企业自由现金流	63	169	213	315
资产总计	2,134	2,738	3,491	4,500					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	80	141	186	245		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	556	767	1,036	1,398	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	1.92	2.42	3.29	4.40
流动负债合计	825	1,170	1,572	2,112	每股净资产 (元)	12.12	14.55	17.83	22.23
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	2.12	2.62	3.83	5.12
其他长期负债	15	15	15	15	成长性指标				
长期负债合计	15	15	15	15	营业收入增长率	38.85%	38.00%	35.00%	35.00%
负债合计	840	1,186	1,587	2,127	净利润增长率	54.73%	26.28%	35.69%	33.77%
归属于母公司股东权益合计	1,294	1,552	1,903	2,373	盈利能力指标				
少数股东权益	0	0	0	0	毛利率	78.67%	78.36%	78.84%	79.31%
负债和股东权益总计	2,134	2,738	3,491	4,500	净利率	29.62%	27.11%	27.25%	27.00%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	162.37	270.00	270.00	270.00
					存货周转率 (次)	563.57	563.57	563.57	563.57
					偿债能力指标				
					资产负债率	39.37%	43.30%	45.47%	47.27%
					流动比率	2.23	2.08	2.02	1.98
					速动比率	1.95	1.80	1.74	1.71
					费用率指标				
					销售费用率	23.52%	22.81%	21.81%	20.81%
					管理费用率	8.06%	8.00%	8.00%	8.00%
					财务费用率	-3.77%	-3.14%	-2.92%	-2.78%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	42.25	41.79	30.80	23.02
					P/B (倍)	6.69	6.96	5.68	4.55
					P/S (倍)	15.63	11.33	8.39	6.22
					净资产收益率	15.82%	16.66%	18.43%	19.78%

资料来源：东北证券

分析师简介:

孙树明, 清华大学电机系硕士, 2015年加入东北证券研究所。三年电力行业工作经验, 两年电力设备新能源行业研究经验, 两年通信行业研究经验。2016年电力设备行业水晶球第二名。目前任通信行业分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 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, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	在未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	==
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn