

中标移动集团交换路由集采项目 运营商 IP 设备市场将成重要增长点

星网锐捷 (002396.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

星网锐捷 (002396.SZ) 企业网业务子公司锐捷网络, 中标 2012 年中国移动中低端交换路由集采项目。

链接:

- 1) C114 网站报道 (12/21): <http://www.c114.net/news/47/a736325.html>
- 2) 公司网站报道 (12/5): <http://www.ruijie.com.cn/plan/post-one.aspx?id=bd1d6961-9ff6-4955-9035-9b1f661acc91>

2. 我们的分析与判断

1) 对星网锐捷 2013 年企业网业务增长构成积极影响:

预计收入增厚相当于 2013 年的 5%, 按持股比例的毛利增厚预计相当于 2013 年的 3%。

此次中标为中国移动 2012 年中低端交换机、路由器集采项目, 路由器为首次中标, 此前中标为交换机、WLAN (AP&AC) 设备产品。受中国移动 2012 年招标延后影响, 预计确认收入在 2013 年。

招标采用“统谈分签”模式, 集团层面负责入围招标及划定大致份额, 锐捷网络在此次中低端交换机、路由器集采项目中, 中标份额约在 15% 左右, 总金额 1.5~2 亿元。运营商市场中低端数据通信设备, 毛利率略低于企业网市场, 我们预计在 35%~50% 之间。

2) 运营商中低端数据通信设备 (IP 设备) 市场

——锐捷网络未来重要增长点之一

三大运营商数据通信设备每年采购规模约百亿元规模, 其中中国移动 2011 年、2012 年的采购规模分别为 34 亿、40 亿元; 其中每年招标, 高端设备占比约 60%, 中低端设备占比约 40%。

基于综合性价比优势和服务保障响应能力, 运营商中低端数据通信设备市场有望成为锐捷网络的重要增长点之一。

分析师

王家炜

☎: (8610) 6656 8272

✉: wangjiawei@chinastock.com

执业证书编号: S0130511020001

特此鸣谢

朱劲松: (8610) 8357 4072

(zhujingsong@chinastock.com.cn)

王娜: (8610) 6656 8846

(wangna_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2012.12.21

A 股收盘价 (元)	14.11
A 股一年内最高价 (元) *	19.40
A 股一年内最低价 (元) *	10.21
上证指数	2153.31
市净率	2.80
总股本 (万股)	35106.00
实际流通 A 股 (万股)	24310.54
限售的流通 A 股 (万股)	10795.46
流通 A 股市值 (亿元)	49.53

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《星网锐捷 (002396) 收入增速略有改善, 毛利率继续提升驱动净利润超预期》
2012.10.24
- 2、《星网锐捷 (002396) 产品层次提升和渠道发力共驱成长, 受益国内数通设备市场黄金十年》
2012.07.31
- 3、《星网锐捷 (002396) 净利润增速超市场预期, 收入增速偏低或受订单确认影响》
2012.07.24

表 1: 中国移动 2011 年数据通信设备市场份额

2011 年	华为	ZTE	阿朗	爱立信	Cisco	其它 (锐捷网络等)	合计
份额 %	64%	6.50%	8.00%	5.00%	9.00%	7.50%	100%

资料来源: 华为、中国银河证券研究部

3. 投资建议

维持三季报点评盈利预测和“推荐”评级。

我们预计 2012~2014 年收入分别为 30.94 亿 (+17.0%)、38.67 亿 (+25.0%)、49.62 亿 (+28.3%); 归属上市公司股东净利润分别为 2.66 亿 (+48.9%)、3.35 亿 (+25.9%)、4.34 亿 (+29.7%); 每股 EPS 分别为 0.76 元、0.95 元、1.24 元, 当前股价对应 2012~2014 年 PE 分别为 19、15、11 倍。

4. 风险提示

- 1) 2013 年宏观经济对企业网需求影响。
- 2) 2013 年小非减持影响。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王家炜，计算机行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：中兴通讯（000063.SZ）、海格通信（002465.SZ）、海能达（002583.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、国脉科技（002093.SZ）、烽火通信（600498.SH）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.SH）、光讯科技（002281.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、武汉凡谷（002194.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、中国联通（600050.SH）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn