

2013年02月27日

星网锐捷 (002396.SZ)

关注 13 年营收恢复

——星网锐捷 2012 年度业绩快报点评

■**业绩快报:**星网锐捷于 2 月 26 日盘后发布了业绩快报,公司 2012 年全年实现营业总收入 27.86 亿元,同比增长 5.37%;实现归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元,同比增长 25.24%;实现基本每股收益 0.64 元,低于此前市场预期。

■**安信点评:**公司 2012 年净利润和营收不配比主要是由低毛利的通讯产品营收下滑导致。除此之外,瘦客户机和 EPOS 等明星产品的增长符合预期,企业网络设备低于此前市场预期,预计营收和净利润规模与 2011 年相仿。虽然 2012 年企业网络设备营收低于预期,我们仍然对于该业务在新的一年里充满信心,理由如下:(1)锐捷网络通过增资方式实现激励员工的目的;(2)直接受益智慧城市信息化建设;(3)有望在运营商中低端疏通产品集采中获得突破;(4)渠道下沉带来的营收快速增长。预计企业网络业务将给公司 2013 年业绩带来较大的弹性,重点关注其营收恢复进程。

■**投资建议:**维持“买入-B”的投资评级,目标价位 21.50 元。星网锐捷是国内企业网络市场二线龙头,是信息化基础设施建设的排头兵,这是我们看好公司未来成长空间的主逻辑。预计公司 13-14 年营收增速分别为 33.40%和 34.45%,归属于上市公司股东的净利润增速分别为 30.99%和 28.76%,EPS 分别为 0.83 和 1.07 元。维持公司“买入-B”的投资评级,目标价位 21.50 元,对应 2013 年和 2014 年的市盈率分别为 26 倍和 20 倍。

■**风险提示:**企业网络市场竞争加剧的风险;经济增速放缓导致企业部门 IT 支出减少或推迟的风险。

摘要(百万元)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,997.2	2,644.3	2,786.2	3,716.9	4,997.5
净利润	138.6	178.7	223.6	292.9	377.1
每股收益(元)	0.39	0.51	0.64	0.83	1.07
每股净资产(元)	4.45	4.90	5.48	6.23	7.20
盈利和估值	2010	2011	2012E	2013E	2014E
市盈率(倍)	41.4	32.1	25.7	19.6	15.2
市净率(倍)	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3
净利润率	6.9%	6.8%	8.0%	7.9%	7.5%
净资产收益率	11.4%	13.9%	14.7%	17.3%	19.9%
股息收益率	0.0%	0.3%	0.4%	0.5%	0.7%
ROIC	70.1%	45.6%	45.3%	61.9%	79.0%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

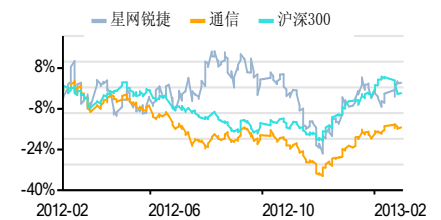
投资评级 **买入-B**
维持评级

6 个月目标价 **21.50 元**
股价 (2013-02-26) **16.35 元**

交易数据

总市值(百万元)	5,739.83
流通市值(百万元)	3,976.41
总股本(百万股)	351.06
流通股本(百万股)	243.21
12 个月价格区间	12.20/18.77 元
十大股东(%)	77.60%

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.90	0.03	7.71
绝对收益	3.74	18.05	4.67

王学恒

分析师

SAC 执业证书编号: S1450512080002
wangxh2@essence.com.cn
010-66581621

报告联系人

柳士威

010-66581666

liusw@essence.com.cn

相关报告

- 星网锐捷: 三季度业绩达标, 全年增长确定: 星网锐捷 2012 年三季度报点评 2012-10-25
- 星网锐捷: 再看瘦客户机的投资价值: 星网锐捷公司分析 2012-08-13
- 星网锐捷: 利润增长喜人, 三季度营收是关键: 公司半年报点评 2012-07-26

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

王学恒声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	潘冬亮	010-59113590	pandl@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034

