

一季度业绩增速触底， 企业网市场景气度预期逐季回升

投资要点:

1. 事件

星网锐捷4月22日晚发布2013一季报。

2013年1~3月公司实现营业收入4.11亿元,较上年同期下降5.75%;
实现归属于上市公司股东的净利润693万元,比上年同期增长0.47%。

同时预告2013年1~6月归属于上市公司股东的净利润7110万元~
8533万元,同比增长0%~20%。

一季报及中报预告基本符合此前预期。

2. 我们的分析与判断:

(一) 延续12年下半年企业网需求放缓影响，一季度 度业绩增速触底

受宏观经济12年下半年疲弱影响,运营商市场、政府、金融等企业网空间最大的几个细分市场均存在客户ICT设备投入缩减或招投标进度滞后情况,2013一季度作为淡季,延续去年下半年企业网需求放缓带来的影响。

从单季度收入增速看,2011Q2~2013Q1的收入增速分别为79.76%、48.09%、16.14%、20.88%(2012Q1)、-5.12%(2012Q2)、11.85%、2.02%、-5.75%,2013年1季度收入增速有望触底,2季度收入及利润增速均有望环比抬升。

公司2012年研发费用投入金额和营收占比继续提高,公司毛利率也得以持续改善,持续成长后劲足。我们观察公司2013一季度毛利率为43.13%,高于去年同期的41.93%,公司主营盈利能力仍保持提升态势。收入增速未来的逐步回升,可能将转变为极具弹性的利润增长。

国内宏观经济的弱复苏和1季度两会后高层换届的完成,我们预期在运营商、政府、金融等几个最大的细分市场领域,滞后项目的建设启动驱动企业网市场面临景气状况逐渐恢复。

星网锐捷 (002396.SZ)

谨慎推荐 维持评级

分析师

王家伟

☎: (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 2013.4.22

A股收盘价(元)	15.06
A股一年内最高价(元)*	19.40
A股一年内最低价(元)*	11.81
上证指数	2242.17
市净率	0.35
总股本(万股)	35106
实际流通A股(万股)	24320
限售的流通A股(万股)	10785
总市值(亿元)	52.86
流通A股市值(亿元)	36.60

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《星网锐捷12年年报点评:受累12年下半年行业景气度短暂疲弱,研发投入比持续提升保障成长后劲》2013.3.26
- 2、《星网锐捷(002396.SZ)2012年业绩快报点评:业绩略低于预期,预期企业网市场下半年景气度回升》2013.2.26
- 2、《星网锐捷(002396.SZ)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》2012.12.21

(二) 数据中心、智慧城市、IPv6 网改拉动企业网市场增长新动力

数据中心建设、智慧城市推广、IPV6 网改进程加速，预期成为拉动企业网市场需求增长的重要动力。

数据中心建设方面，作为固网宽带龙头的中国电信 12 年数据中心收入增速 40.5% 至 58.9 亿，中移动在其 2012 年报中明确“推动 IDC 建设，引入热点资源”的方向，伴随移动互联网数据流量的指数级增长，数据中心建设方兴未艾。

2013 年 2 月，住建部公布了首批 90 个国家智慧城市试点名单，而国家开发银行相关负责人称将在“十二五”后三年，与住建部合作投资智慧城市 800 亿元。“智慧城市”的建设中物联网、云计算、下一代互联网等新技术将得到广泛应用，城市智能水平不断提高。根据国家信息中心信息化研究部统计，目前国内提出智慧城市建设的城市总数已达到 154 个，预计总投资规模达 1.1 万亿元；由发改委和工信部主导的《促进我国智慧城市健康有序发展的指导意见》有望二季度出台，给予可操作性的指导意见，落地智慧城市进入实质化推进阶段。智慧城市建设对于 IP 设备、云终端类设备的需求将成为企业网市场新的增长点。

根据此前工信部 IPv6 的推广规划，2013 年作为 IPv6 试商用的最后一年，2014~2015 年进入规模商用阶段，2013 年的由 IPv4 向 IPv6 过渡的网改进程也有望加速；移动互联网快速膨胀的同时在线连接数也对 IP 地址数量提出了未来数十亿乃至更高的需求。IPv6 网改涉及核心网、城域网、接入网(AC/AP)、终端及支撑系统，设备层面 2010 年后的 IP 设备均支持 IPv4/IPv6，但此前设备需要升级改造或借折旧摊销完毕直接替换。同时国内市场对思科等外资通信设备商对国内网络安全影响的日益重视，而目前思科、H3C 等外资占据国内企业网市场过半江山，这可能加速重要领域 IP 通信设备国产化的进程，对星网锐捷等国产数通设备厂商构成未来市场拓展的一个积极因素。

3. 投资建议

我们基于企业网市场 ICT 设备投资的恢复进程和行业景气逐渐复苏的判断，维持“谨慎推荐”评级。

维持 2013~2014 年的盈利预测，预计公司 2013~2014 年收入分别为 34.83 亿(+25.0%)、44.73 亿(+28.4%)；归属上市公司股东净利润分别为 2.79 亿(+24.7%)、3.67 亿(+31.6%)；每股 EPS 分别为 0.80 元、1.05 元，当前股价对应 2013~2014 年 PE 分别为 19、14 倍。

4. 风险提示

- 1) 2013 年企业网市场需求景气度受经济复苏形势影响低于预期。
- 2) 员工持股公司潜在小非减持心理影响。

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）、中国联通（600050.SH）、烽火通信（600498.SH）、星网锐捷（002396.SZ）、海格通信（002465.SZ）、海能达（002583.SZ）、中创信测（600485.SH）、世纪鼎利（300050.SZ）、卓翼科技（002369.SZ）、硕贝德（300322.SZ）、日海通讯（002313.SZ）、三维通信（002115.SZ）、大富科技（300134.SZ）、邦讯技术（300312.SZ）、东土科技（300353.SZ）、烽火电子（000561.SZ）、亨通光电（600487.SH）、中天科技（600522.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