

星网锐捷 (002396) 中报点评: 短期业绩表现一般, 新业务成亮点

评级 增持

事件点评

太平洋证券股份有限公司

经营证券业务许可证: Z32253000

已获业务资格: 证券投资咨询

分析师: 刘让杰

执业证书编号: S1190512070001

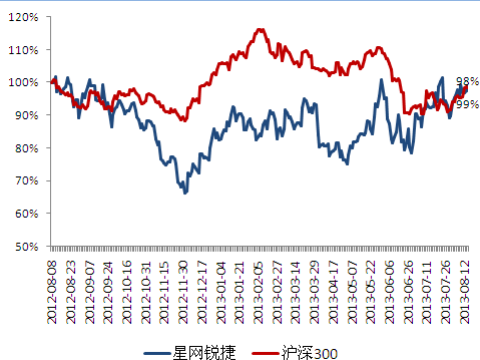
电话: 010-8832 1961

Email: liurj@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

当前股价 (元)	17.69
52周股价区间 (元)	11.81-19.17
总市值 (亿元)	63.0
总股本 (百万股)	351.1
流通股本 (百万股)	351.1
日均成交量 (万股)	567.6
半年报每股收益 (元)	0.1287

市场表现



相关报告

事件:

◆ 公司 15 日公布 2013 年中报: 报告期内实现营业收入 10.9 亿元, 同比增长 2.9%, 归属于上市公司股东的净利润为 0.45 亿元, 同比减少 36%。每股收益 0.1287 元。公司预计三季度净利润将同比增长-20%~10%。

点评:

◆ 部分产品营收低于预期。公司上半年营收增速较低, 有两方面因素: 一方面上半年部分重点行业客户采购延迟, 导致主营产品瘦客户机营收大幅下滑 28%, 大幅低于预期; 另一方面, 受宏观经济和政府换届影响, 企业 IT 投资较为保守, 导致企业级网络设备增速仅为 7%。

◆ 毛利率总体稳定。上半年公司整体毛利率 42.8%, 同比略升 0.13pp, 主要由于高毛利的企业级网络设备和视频信息应用产品占比上升, 而较低毛利的瘦客户机营收下滑所导致。

◆ 期间费用率得到控制, 但仍有下降空间。上半年期间费用率为 40%, 同比上升 3pp, 环比下降 10pp。其中由于公司加大研发投入力度, 导致管理费用率偏高, 但正逐季改善。期间费用率偏高主要由于营收增长趋缓, 导致费用率上升情况较突出。

◆ 前期培育业务逐渐成为盈利增长点。公司前期着重培育的视频信息应用、KTV 娱乐平台、EPOS 等新业务收入占主营业务已经超过 1/3, 毛利占比约 20%, 正逐渐成为公司的盈利增长点。公司利用已有的技术优势, 针对行业需求, 在下一代网络、云计算、三网融合、物联网及智慧家庭等方面积极发展新业务的战略已经取得较大成效。

◆ 维持“增持”评级。尽管宏观经济仍存在不确定性, 但政企在信息化、城镇化、智慧城市方面的持续推动, 云计算、大数据等建设力度的逐渐加大, 使得企业网市场仍保持向上的景气度。公司在 IPv6、云终端、EPOS、KTV、DMB 等多个领域拥有较强的竞争优势, 新业务新渠道也开始推动业绩增长。预计公司 13-15 年 EPS 分别为 0.79 元、0.98 元、1.23 元, 对应 PE 分别为 23、18、15 倍, 继续维持“增持”评级。

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	2787.4	3187.0	3643.6	4120.0
同比(%)	5.4%	14.3%	14.3%	13.1%
归属母公司净利润	223.7	277.0	345.1	431.4
同比(%)	25.2%	23.8%	24.6%	25.0%
毛利率(%)	46.3%	46.7%	46.9%	47.2%
ROE(%)	15.1%	16.4%	17.5%	18.5%
每股收益(元)	0.64	0.79	0.98	1.23
P/E	24.81	22.75	18.26	14.61
P/B	2.99	3.08	2.75	2.39
EV/EBITDA	14.11	12.16	9.15	7.17

表 3: 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	2596.0	2914.4	3388.2	4072.6	营业收入	2787.4	3187.0	3643.6	4120.0
现金	1411.1	1469.5	1893.5	2225.1	营业成本	1498.0	1699.2	1933.7	2177.1
应收账款	606.6	721.3	769.9	943.0	营业税金及附加	27.7	26.2	32.0	36.2
其它应收款	26.9	39.0	34.3	48.4	营业费用	552.3	621.5	692.3	762.2
预付账款	16.2	68.6	22.7	77.5	管理费用	469.9	541.8	601.2	659.2
存货	453.3	608.7	594.5	767.6	财务费用	-14.5	-15.8	-24.2	-37.3
其他	82.0	7.2	73.3	11.0	资产减值损失	17.0	13.2	16.5	19.2
非流动资产	492.5	547.4	562.5	571.1	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	31.4	30.8	29.2	33.1	投资净收益	1.6	3.3	3.4	3.1
固定资产	152.3	281.4	321.9	337.1	营业利润	238.6	304.1	395.5	506.4
无形资产	108.1	118.7	127.7	135.3	营业外收入	130.6	150.0	170.0	200.0
其他	200.7	116.6	83.7	65.6	营业外支出	1.4	1.5	1.5	1.5
资产总计	3088.5	3461.8	3950.8	4643.8	利润总额	367.8	452.7	563.9	705.0
流动负债	880.3	953.6	1025.2	1173.6	所得税	41.7	45.3	56.4	70.5
短期借款	62.1	78.2	74.2	71.5	净利润	326.1	407.4	507.5	634.5
应付账款	336.5	428.5	431.8	545.0	少数股东损益	102.3	130.4	162.4	203.0
其他	481.7	447.0	519.2	557.1	归属母公司净利润	223.7	277.0	345.1	431.4
非流动负债	46.5	26.9	33.3	35.6	EBITDA	322.5	441.5	558.4	694.7
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (摊薄)	0.64	0.79	0.98	1.23
其他	46.5	26.9	33.3	35.6					
负债合计	926.8	980.5	1058.5	1209.1	主要财务比率				
少数股东权益	303.9	434.3	596.7	799.7	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1857.7	2047.0	2295.6	2634.9	成长能力				
负债和股东权益	3088.5	3461.8	3950.8	4643.8	营业收入增长率	5.4%	14.3%	14.3%	13.1%
					营业利润增长率	10.7%	27.5%	30.0%	28.1%
					归属于母公司净利润增长率	25.2%	23.8%	24.6%	25.0%
					获利能力				
					毛利率	46.3%	46.7%	46.9%	47.2%
					期间费用率	36.2%	36.0%	34.8%	33.6%
					净利率	11.7%	12.8%	13.9%	15.4%
					ROE	15.1%	16.4%	17.5%	18.5%
					ROIC	14.5%	17.0%	19.1%	20.9%
					偿债能力				
					资产负债率	30.0%	28.3%	26.8%	26.0%
					净负债比率	2.9%	3.1%	2.6%	2.1%
					流动比率	2.95	3.06	3.30	3.47
					速动比率	2.43	2.42	2.73	2.82
					营运能力				
					总资产周转率	0.95	0.97	0.98	0.96
					应收账款周转率	4.75	4.80	4.89	4.81
					应付账款周转率	4.44	4.44	4.50	4.46
					每股指标 (元)				
					每股收益 (最新摊薄)	0.64	0.79	0.98	1.23
					每股经营现金流 (最新摊薄)	1.02	0.65	1.57	1.28
					每股净资产 (最新摊薄)	6.16	7.07	8.24	9.78
					估值比率				
					P/E	24.81	22.75	18.26	14.61
					P/B	2.99	3.08	2.75	2.39
					EV/EBITDA	14.11	12.16	9.15	7.17

资料来源: 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。