

全年展望验证行业初现复苏拐点， 中长期发展具天时、地利、人和

星网锐捷 (002396.SZ)

推荐 上调评级

投资要点:

1. 事件

星网锐捷 10月24日晚发布3季报，2013年1-9月公司实现营业收入19.84亿元，同比增长7.51%；实现归属于上市公司股东的净利润1.23亿元，同比下降19.04%（此前中报预告三季报净利润同比变动幅度为-20%至10%）。

但我们更看重三季度单季度的收入转变和全年的利润增速展望。3季度单季收入增速13.78%，出现可喜提升；同时公司预计2013年度营业收入同比增长，归属于上市公司股东的净利润2.24亿元至2.68亿元，同比增长0%至20%，好于市场预期。

2. 我们的分析与判断:

1) 三季报及全年展望符合我们此前对企业网市场形势的前瞻判断，行业复苏拐点初现

2) 天时：“十二五”电子政务、IDC、智慧城市大发展；地利：企业网市场去思科/H3C；人和：激励理顺、直销为主向渠道为主的模式转变中

3. 投资建议

我们基于稳增长、促转型的经济目标，和推动企业网市场复苏的智慧城市、电子政务、IDC等重要行业性驱动政策，维持企业网市场逐步复苏的判断，并看好公司未来2~3年的恢复性成长趋势。

上调公司评级从“谨慎推荐”至“推荐”评级。维持此前对2013~2015年的盈利预测，预计公司2013~2015年收入分别为30.43亿（+8.16%）、38.90亿（+27.86%）和48.62亿（+24.97%）；归属上市公司股东净利润分别为2.48亿（+10.74%）、3.38亿（+36.45%）和4.50亿（+33.09%）；每股EPS分别为0.71元、0.96元和1.28元，当前股价对应2013~2015年PE分别为24、18和13倍。

分析师

朱劲松

☎: (8610) 8357 4072

✉: zhujingsong@chinastock.com

执业证书编号: S0130513050004

特此鸣谢

王娜: (8610) 6656 8846

(wangna_yi@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2013.10.24

A股收盘价(元)	17.25
A股一年内最高价(元)*	20.88
A股一年内最低价(元)*	10.21
上证指数	2164.32
市净率	3.20
总股本(万股)	35106
实际流通A股(万股)	35106
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	60.55
注: *价格未复权	

相关研究

- 1、《星网锐捷中报点评：市场回暖滞后及费用投入大增致上半年增速不佳，下半年业绩回升弹性仍大》 2013.8.14
- 2、《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
- 3、《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

1. 事件

星网锐捷 10 月 24 日晚发布 3 季报, 2013 年 1-9 月公司实现营业收入 19.84 亿元, 同比增长 7.51%; 实现归属于上市公司股东的净利润 1.23 亿元, 同比下降 19.04% (此前中报预告三季报净利润同比变动幅度为-20%至 10%)。

但我们更看重三季度单季度的收入转变和全年的利润增速展望。3 季度单季收入增速 13.78%, 出现可喜提升; 同时公司预计 2013 年度营业收入同比增长, 归属于上市公司股东的净利润 2.24 亿元至 2.68 亿元, 同比增长 0%至 20%, 好于市场预期。

2. 我们的分析与判断:

(一) 三季报及全年展望符合我们此前对企业网市场形势的前瞻判断, 行业复苏拐点初现

公司收入自 2012 年 2 季度开始到 2013 年 1 季度是经历了明显的低谷期, 从期间跟踪调研情况来看, 主要受 2012~13 年整个宏观经济景气度波动、政府换届等因素影响, 政府、金融等企业网空间最大的细分市场在客户 ICT 设备投入缩减或执行进度滞后导致。

伴随新一届各级政府在 3 月份两会后的稳定, 智慧城市、电子政务、促进信息消费等各项产业政策陆续发布, 企业网市场也触底回升。考虑到占公司收入 1/4 的瘦客户机经营主体——升腾资讯在前三季度业务收入仍下滑 (12 年同期基数中包含较大的华为一次性自购量), 占公司 1/2 收入的企业网业务 (交换机&路由器) 增速在二、三季度提升明显, 行业复苏拐点初现。

表 1: 星网锐捷单季度营业收入及净利润情况 (单位: 百万元)

	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
营业收入	436.72	626.94	782.06	941.65	411.62	682.97	889.79
同比增长	20.88%	-5.12%	11.85%	2.02%	-5.75%	8.94%	13.78%
归属~净利润	6.90	64.21	80.81	71.81	6.93	38.26	77.80
同比增长	151.22%	3.43%	47.30%	-4.51%	0.47%	-40.40%	-3.72%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

我们曾在星网锐捷半年报点评及相关行业动态跟踪中预测企业网市场 13 年下半年将逐渐复苏, 从跟踪的业内公司订单恢复及收入增速情况, 三季度较上半年明显好转。从业绩来看, 星网锐捷 3 季度单季度营业收入同比增长 13.78%, 净利润降 3.72%, 经营情况环比改善。

(二) 天时: “十二五” 电子政务、IDC、智慧城市大发展; 地利: 企业网市场去思科/H3C; 人和: 激励理顺、直销为主向渠道为主的模式转变中

9 月工信部推“云政务试点”, 确定首批基于云计算的电子政务公共平台建设和应用试点

示范地区,我们认为“云政务试点”吹响了电子政务市场复苏的号角。从历史业绩看,2009~2011年公司业绩的较快增长和公司在“十一五”电子政务市场的成功开拓有重要关系。

表 2: 《国家电子政务“十二五”规划》中“十二五”时期我国电子政务发展主要指标

领域	指标	“十二五”末目标
政务部门业务 信息化	中央部委和省级政务部门主要业务信息化覆盖率	超过 85% (十一末实现 70%)
	地市级政务部门主要业务信息化覆盖率	平均达 70%以上
	县区级政务部门主要业务信息化覆盖率	平均达 50%以上
政府公共服务 和管理应用	县级以上政府社会管理和政务服务事项电子政务覆盖率	平均达 70%以上 (十一末实现普遍建立网站)
	街道(乡镇)政府政务服务事项覆盖率	平均达 50%以上
	社区(行政村)政府政务服务事项覆盖率	平均达到 30%以上
信息共享	主要业务信息共享率	平均达到 50%以上
技术应用服务	电子政务网络互联互通率	平均达到 85%以上
	专业技术服务机构技术服务达标率	平均达到 60%以上

资料来源: 工信部, 中国银河证券研究部

表 3: 星网锐捷在 2009 年~2011 年电子政务行业发展势头强劲

	政府行业业绩	客户
2009 年	2009 年政府行业销售业绩同比增长 200%;	服务的部委用户超过 30 家, 地方政府用户超过 1000 家;
2010 年	——	电子政务外网解决方案服务全国 16 个省。
2011 年	政府行业销售业绩 2011 年同比增长 70%	服务的部委用户超过 40 家, 地方政府用户超过 1300 家。 电子政务外网解决方案应用于 20 多省, 份额过半。

资料来源: 上市公司网站, 中国银河证券研究部

2012 年 11 月工信部颁发《关于进一步规范因特网数据中心 (IDC) 业务和因特网接入服务 (ISP) 业务市场准入工作的实施方案》, IDC 准入大门再次打开; 同时锐捷网络在阿里巴巴云计算数据中心等标杆性项目中已树立了样板形象。

目前国内企业级网络设备市场, 按公开财报披露的收入数据测算, 思科、H3C (HP 全资持有) 占据国内 55% 的市场份额, 网络安全问题带来的去思科/H3C 化虽然是较长期过程, 但行业发展和国产化比例提升的双重因素, 带来国内企业级网络设备主要企业 (华为、星网锐捷、迈普通信、中兴通讯) 仍有很大的成长空间。

2012 年底企业网络设备业务子公司锐捷网络针对骨干层的定向增资扩股, 理顺了公司新 (锐捷网络)、老 (升腾资讯) 两大块业务员工的激励落差问题。在业务发展上, 去思科/H3C 的过程, 也会伴随过去这类外资渠道商向本土企业的倒戈, 加速星网锐捷由直销为主向渠道为主模式的转变过程, 加快公司业务发展。

3. 投资建议

我们基于稳增长、促转型的经济目标,和推动企业网市场复苏的智慧城市、电子政务、IDC等重要行业性驱动政策,维持企业网市场逐步复苏的判断,并看好公司未来 2~3 年的恢复性成长趋势。

上调公司评级从“谨慎推荐”至“推荐”评级。维持此前对 2013~2015 年的盈利预测,预计公司 2013~2015 年收入分别为 30.43 亿(+8.16%)、38.90 亿(+27.86%)和 48.62 亿(+24.97%); 归属上市公司股东净利润分别为 2.48 亿(+10.74%)、3.38 亿(+36.45%)和 4.50 亿(+33.09%);每股 EPS 分别为 0.71 元、0.96 元和 1.28 元,当前股价对应 2013~2015 年 PE 分别为 24、18 和 13 倍。

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。

朱劲松，通信行业证券分析师。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）、鹏博士（600804.SH）、海格通信（002465.SZ）、星网锐捷（002396.SZ）、科华恒盛（002335.SZ）、海能达（002583.SZ）、北纬通信（002148.SZ）、二六三（002467.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）、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
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座
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
北京地区: 高兴 010-83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区: 李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn