

企业网业务快速成长筑安全边际， 布局 O2O 平台不断前行

星网锐捷 (002396.SZ)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

星网锐捷 3 月 20 日晚发布 2013 年度报告，2013 年公司实现营业收入 32.76 亿元、同比增长 17.54%；归属于上市公司股东的净利润 2.39 亿元，比上年同期增长 6.91%，基本每股收益 0.68 元。同时公布利润分配预案，每 10 股派发 3.00 元。

2. 我们的分析与判断:

1) 企业级网络设备、瘦客户机业务 14 年形势乐观，业绩较快增长趋势明朗

2) 布局 O2O 平台：K 米实现数字娱乐 O2O 闭环；携手阳光城，探索智慧社区

3. 投资建议

维持此前对 2014~2015 年的盈利预测，预计公司 2014~2015 年收入分别为 38.90 亿 (+18.7%) 和 48.62 亿 (+24.97%)；归属上市公司股东净利润分别为 3.38 亿 (+41.42%) 和 4.50 亿 (+33.09%)；每股 EPS 分别为 0.96 元和 1.28 元，当前股价对应 2014~2015 年 PE 分别为 31 和 23 倍。

4. 风险提示

- K 米用户发展速度落后市场预期；
- 宏观经济失速，冲击企业网、瘦客户机业务恢复性成长趋势

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_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编辑提供信息

市场数据

时间 2014.3.21

A 股收盘价 (元)	28.3
A 股一年内最高价 (元) *	36.48
A 股一年内最低价 (元) *	13.41
上证指数	2047.62
市净率	4.95
总股本 (万股)	35106.00
实际流通 A 股 (万股)	35106.00
限售的流通 A 股 (万股)	0
流通 A 股市值 (亿元)	99.35

注: *价格未复权

相关研究

- 1、《星网锐捷 13 年业绩快报点评: 业绩符合预期，关注公司拥抱互联网的持续探索》2014.2.23
- 2、《行业周报 (第 2 周，总第 102 期): 继续推荐星网锐捷——中移动 14 年启动 4 万余台瘦客户机采购，瘦客户机市场 14 年乐观!》2014.1.13
- 3、《星网锐捷季报点评: 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；维持看好并上调评级 (“推荐”评级)》2013.10.24
- 4、《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

一、事件

星网锐捷 3 月 20 日晚发布 2013 年度报告, 2013 年公司实现营业收入 32.76 亿元、同比增长 17.54%; 归属于上市公司股东的净利润 2.39 亿元, 比上年同期增长 6.91%, 基本每股收益 0.68 元。同时公布利润分配预案, 每 10 股派发 3.00 元。

二、我们的分析与判断:

(一) 企业级网络设备、瘦客户机业务 14 年形势乐观, 业绩较快增长趋势明朗

分产品看业务收入, 作为占比相对最大的两块业务企业网 13 年下半年收入增长 44.07%、瘦客户机收入下降 10.74%, 与此前判断吻合, 14 年展望形势较乐观: 3 月 10 日锐捷网络渠道大会在京召开, 13 年下半年企业网快速增长基础上, 14 年迎来行业景气提升、去思科化落地等支持星网锐捷企业网业务的成长; 瘦客户机 14 年预期回升到 50 万台及以上, 实现瘦客户机业务的较快增长。

表 1: 年度分产品收入情况 (单位: 百万)

	2012			2013		
	营业收入	增长%	毛利率(%)	营业收入	增长%	毛利率(%)
瘦客户机	580.42	7.10%	29.05%	474.47	-18.26%	27.98%
企业级网络设备	1273.72	8.27%	59.91%	1684.43	32.25%	60.70%
通讯产品	154.66	-38.68%	23.04%	225.66	45.91%	20.65%
视频信息应用	159.43	41.43%	53.51%	195.69	22.75%	54.56%
其它	554.92	3.65%	37.18%	672.16	21.13%	32.84%
合计	2723.15	3.99%	46.23%	3252.41	19.44%	47.02%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

表 2: 半年度分产品收入情况 (单位: 百万)

	2012 上半年		2012 下半年		2013 上半年		2013 下半年	
	营业收入	增长%	营业收入	增长%	营业收入	增长%	营业收入	增长%
瘦客户机	265.14	14.65%	315.28	1.48%	193.05	-27.19%	281.42	-10.74%
企业级网络设备	406.25	10.27%	867.47	7.36%	434.65	6.99%	1249.78	44.07%
通讯产品	81.97	-65.70%	72.69	449.40%	111.36	35.85%	114.30	57.25%
视频信息应用	57.23	32.61%	102.20	46.90%	96.43	68.50%	99.26	-2.88%
其它	237.78		317.14	6.57%	250.62	5.40%	421.54	32.92%
合计	1048.37	3.84%	1674.78	4.08%	1086.11	3.60%	2166.30	29.35%

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

(二) 布局 O2O 平台: K 米实现数字娱乐 O2O 闭环; 携手阳光城,

探索智慧社区

3月份新版K米上线，将完善歌曲搜索体验、社交功能，而与支付宝的合作，KTV场所及“K米”平台移动支付为消费者提供预订、点单、支付等功能，实现KTV场所O2O的闭环生态链。近期央行下发紧急文件暂停支付宝、腾讯的虚拟信用卡产品，同时叫停条码（二维码）支付等面对面支付服务，对公司股价造成一定影响。公司已澄清央行暂停二维码支付并不影响公司K米平台O2O业务的闭环，在系统升级完成后，K米用户可以通过“手机在线支付”功能进行预订、点单、支付；另一方面，央行的举动是暂停而非禁止，我们认为未来较大可能在加强监管的条件下再次放开。对于K米，拥有KTV场所解决方案广泛覆盖这一宝贵的线下优势，打造KTV为核心的数字娱乐平台值得期待。

智能家居/社区是星网布局打造的又一个O2O平台。“通过整合智能家居终端、互联网技术以及现代化的社区服务，打造全新的社区运营商，形成以社区为中心集成包含衣、食、住、行、娱、购、游在内的各领域商户服务资源，时时推送更新活动信息，未来可以延伸覆盖社区金融、大数据营销服务、社区最后一公里物流网点等领域”。公司是在数据通信、云计算平台、视频和数字娱乐、楼宇对讲等方面均有较强的技术基础和成熟的解决方案，智能家居/智能社区既能直接带动自身产品的推广销售，又打造O2O平台培育新的商业模式，迅速打开成长空间。

3. 投资建议

我们基于推动企业网市场复苏的行业性背景（云政务、智慧城市、4G）和14年国内瘦客户机市场成长乐观的因素分析，看好公司14~15年的成长趋势，继续维持对公司的“推荐”评级。

维持此前对2014~2015年的盈利预测，预计公司2014~2015年收入分别为38.90亿（+18.7%）和48.62亿（+24.97%）；归属上市公司股东净利润分别为3.38亿（+41.42%）和4.50亿（+33.09%）；每股EPS分别为0.96元和1.28元，当前股价对应2014-2015年PE分别为31和23倍。

4. 风险提示

- K米用户发展速度落后市场预期；
- 宏观经济失速，冲击企业网、瘦客户机业务恢复性成长趋势

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