

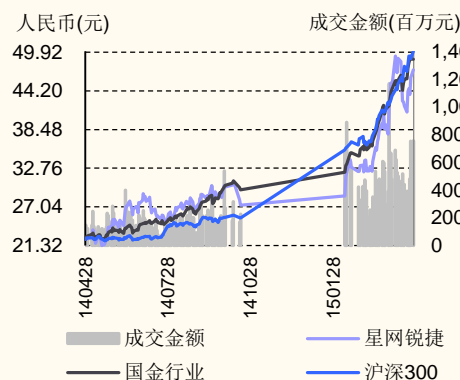
市场价格(人民币): 47.30元

互联网融合加大投入, 信息设备自主化受益

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 49.35/21.32
 沪深300指数 4807.59



公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.681	0.689	0.964	1.229	1.515
每股净资产(元)	5.72	6.11	7.27	7.73	8.75
每股经营性现金流(元)	1.30	0.57	2.00	0.89	1.13
市盈率(倍)	31.44	39.66	48.92	38.36	31.14
行业优化市盈率(倍)	34.01	47.02	82.85	82.85	82.85
净利润增长率(%)	6.91%	1.08%	43.48%	27.51%	23.20%
净资产收益率(%)	11.90%	11.27%	13.28%	15.91%	17.33%
总股本(百万股)	351.06	351.06	359.50	359.50	359.50

业绩简述

- 公司公布2015年一季报, 营收4.94亿, 同比减2.37%, 归属上市公司净利润-1040万; 预计上半年净利润5278-5806万, 同比增长0-10%。

经营分析

- 第一, 受益国家构筑自主可控IT环境以及外延并购影响, 业绩将保持稳定增长:** 虽然一季度业绩为负, 但这是由于行业季节性因素导致的, 回顾公司历史业绩, 2009年以来只有2010年一季度实现微盈利, 但全年业绩从2005年到现在始终表现稳定成长, 复合增长率25%。受益于国家对于通信与信息设备自主可控的要求, 星网锐捷的主营通信设备有望保持继续稳定成长, 抢占由于海外厂商在国内市场份额下降从而空出的市场。今年以来公司宣布分别以5亿和6亿元的公司总体估值, 收购德明通讯65%和四创软件40%股权。其中德明通讯承诺2015-2017年净利润4500, 5500, 6500万, 四创软件2013年和2014年1-9月利润2028, 2819万元。
- 第二, 公司将在互联网融合领域持续加大投入:** a) **K米公司:** 控股孙公司星网视易出资2010万元与创乐投资成立专门互联网创业公司福建K米科技有限公司, 预期这将更好促进移动互联网客户端K米平台及APP的推广, 与线下场所的系统解决方案无缝连接, 以移动互联网手段改变和增强KTV消费用户从预订到K歌全过程的消费体验, 打造“互联网+娱乐”的业务模式。b) **其他:** 除此以外, 公司也将在统一融合通信, 云呼叫中心, 升腾智能快件箱以及电子招投标平台等方面也引入平台化运作或互联网思维, 一方面通过创新模式提升用户体验, 另一方面将自身的盈利模式从销售硬件转向运营型收费模式。

投资建议

- 除看好公司互联网业务发展以外, 由于国家对于自主可控IT环境的要求, 公司目前现有外资股东如果能适时退出, 将会对公司未来开拓通信设备市场构成利好, 形成事件性驱动, 值得关注。
- 预期2015-2017年EPS 0.97, 1.23, 1.52元。对应49, 38, 31倍, “增持”评级。

周明巍 分析师 SAC 执业编号: S1130514090004
 (8621)60230234
 zhoumingwei@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	2,787	3,276	3,642	4,894	5,985	7,257
增长率		17.5%	11.2%	34.4%	22.3%	21.3%
主营业务成本	-1,498	-1,735	-2,003	-2,744	-3,338	-4,023
%销售收入	53.7%	53.0%	55.0%	56.1%	55.8%	55.4%
毛利	1,289	1,541	1,638	2,150	2,647	3,234
%销售收入	46.3%	47.0%	45.0%	43.9%	44.2%	44.6%
营业税金及附加	-28	-29	-34	-44	-54	-65
%销售收入	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-552	-690	-791	-1,028	-1,257	-1,524
%销售收入	19.8%	21.1%	21.7%	21.0%	21.0%	21.0%
管理费用	-470	-561	-631	-832	-1,017	-1,234
%销售收入	16.9%	17.1%	17.3%	17.0%	17.0%	17.0%
息税前利润 (EBIT)	239	260	183	246	318	411
%销售收入	8.6%	7.9%	5.0%	5.0%	5.3%	5.7%
财务费用	15	17	9	40	56	65
%销售收入	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.8%	-0.9%	-0.9%
资产减值损失	-17	-19	-21	-9	-2	-2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	7	27	47	57	70
%税前利润	0.4%	1.5%	6.6%	8.6%	8.5%	8.7%
营业利润	239	264	198	323	429	543
营业利润率	8.6%	8.1%	5.4%	6.6%	7.2%	7.5%
营业外收支	129	172	208	220	240	260
税前利润	368	436	406	543	669	803
利润率	13.2%	13.3%	11.1%	11.1%	11.2%	11.1%
所得税	-42	-43	-34	-46	-57	-68
所得税率	11.3%	10.0%	8.4%	8.5%	8.5%	8.5%
净利润	326	392	372	497	612	734
少数股东损益	102	153	130	150	170	190
归属于母公司的净利润	224	239	242	347	442	544
净利率	8.0%	7.3%	6.6%	7.1%	7.4%	7.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	326	392	372	497	612	734
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	40	76	94	50	46	49
非经营收益	-2	-15	-32	-233	-297	-330
营运资金变动	54	4	-235	406	-40	-49
经营活动现金净流	419	458	199	720	321	405
资本开支	-184	-119	-92	235	191	210
投资	-12	0	-31	-1	0	0
其他	2	-263	213	47	57	70
投资活动现金净流	-194	-382	90	281	248	280
股权募资	95	27	8	228	-95	0
债权募资	-20	-50	0	-83	0	1
其他	-189	-180	-259	0	-108	-180
筹资活动现金净流	-115	-203	-251	144	-203	-179
现金净流量	110	-128	38	1,145	365	506

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,411	1,299	1,356	2,500	2,866	3,372
应收款项	707	854	1,067	1,061	1,297	1,573
存货	453	529	690	752	915	1,102
其他流动资产	25	291	114	29	35	42
流动资产	2,596	2,972	3,227	4,342	5,113	6,089
%总资产	84.1%	82.1%	82.4%	87.9%	89.5%	90.9%
长期投资	40	43	77	78	77	77
固定资产	318	449	424	416	414	409
%总资产	10.3%	12.4%	10.8%	8.4%	7.2%	6.1%
无形资产	115	127	151	102	110	119
非流动资产	492	649	687	597	603	606
%总资产	15.9%	17.9%	17.6%	12.1%	10.5%	9.1%
资产总计	3,089	3,621	3,914	4,939	5,716	6,695
短期借款	62	12	59	0	0	0
应付款项	586	830	988	1,266	1,541	1,859
其他流动负债	232	352	316	529	693	800
流动负债	880	1,194	1,363	1,795	2,234	2,658
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	47	23	24	0	0	0
负债	927	1,217	1,387	1,795	2,234	2,659
普通股股东权益	1,858	2,009	2,146	2,612	2,779	3,144
少数股东权益	304	394	382	532	702	892
负债股东权益合计	3,089	3,621	3,914	4,940	5,716	6,695

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.637	0.681	0.689	0.964	1.229	1.515
每股净资产	5.292	5.723	6.112	7.267	7.731	8.746
每股经营现金净流	1.193	1.305	0.566	2.002	0.892	1.126
每股股利	0.300	0.250	0.300	0.300	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	12.04%	11.90%	11.27%	13.27%	15.90%	17.32%
总资产收益率	7.24%	6.61%	6.18%	7.02%	7.73%	8.13%
投入资本收益率	9.54%	9.70%	6.48%	7.16%	8.37%	9.31%
增长率						
主营业务收入增长率	5.41%	17.54%	11.16%	34.39%	22.30%	21.26%
EBIT 增长率	19.06%	8.64%	-29.60%	34.25%	29.51%	29.01%
净利润增长率	25.22%	6.91%	1.08%	43.39%	27.46%	23.23%
总资产增长率	10.05%	17.23%	8.11%	26.19%	15.71%	17.14%
资产管理能力						
应收账款周转天数	76.9	68.9	79.9	70.0	70.0	70.0
存货周转天数	114.9	103.3	111.1	100.0	100.0	100.0
应付账款周转天数	82.3	89.0	101.5	100.0	100.0	100.0
固定资产周转天数	19.9	49.6	42.5	30.9	24.5	19.5
偿债能力						
净负债/股东权益	-62.40%	-53.53%	-51.28%	-79.52%	-82.32%	-83.52%
EBIT 利息保障倍数	-16.5	-15.6	-19.6	-6.2	-5.7	-6.4
资产负债率	30.01%	33.62%	35.43%	36.35%	39.09%	39.72%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	4
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD