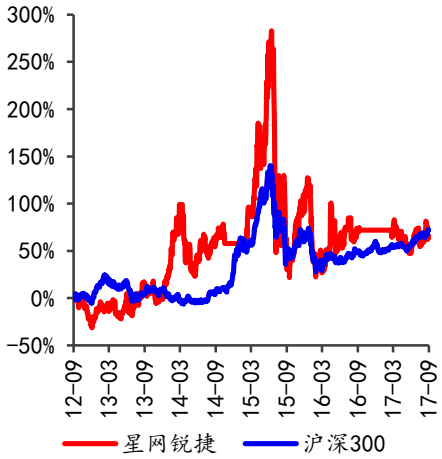
投资评级：买入（维持）

主要数据(截止 9 月 1 日收盘)：

当前股价	18.95
总市值	111
流通市值	101
总股本	5.83 亿股
流通股本	5.30 亿股
第一大股东	福建省电子信息（集团）有限责任公司
第一大股东持股比例	25.88%

近五年股价表现：



长城国瑞证券研究所

分析师：黄文忠
huangwenzhong@gwgsc.com
执业证书编号：S0200514120002

研究助理：
李志伟
lizhiwei@gwgsc.com
刘亿
liuyi@gwgsc.com

联系电话：0592-5161646
地址：厦门市思明区深田路 46 号深田国际大厦 19-20 楼

通信配套服务/通信设备/通信

星网锐捷（002396）

——主营业务稳健增长，智能 POS 业绩显著释放

事件：

◆公司发布 2017 年半年报，报告期内公司实现营业总收入 23.86 亿元，同比增长 27.24%；实现归属母公司股东的净利润 5182.49 万元，同比增长 34.51%。同时，公司预计前三季度实现归属母公司股东的净利润 19,373.64 万元-22,896.12 万元，同比增长 10%-30%。

公告点评：

◆**主营业务保持稳健增长，费用率控制较好。**公司企业级网络设备 2017 年上半年实现营业收入 10.30 亿元，同比增长 20.75%。主要原因是公司在做好存量市场的维护和服务的同时，继续积极推出新的产品和行业解决方案。虽然公司整体毛利率下降 4.25 个百分点，但公司费用率控制较好，期间费用率下降 3.82 个百分点。

◆**智能 POS 业绩显著释放，其他产品营收同比大幅增长。**公司其他产品 2017 年上半年实现营业收入 5.69 亿元，同比大幅增长 90.40%，主要因为子公司升腾资讯的 mPOS 及智能 POS 设备销售收入同比增长较多，我们继续看好智能 POS 业务的发展前景。目前我国智能 POS 行业正处于市场启动期，据易观报告显示，2016 年我国全国联网 POS 终端达 2980 万台，同比增长 30.59%，2012-2016 年 CAGR 为 43.05%。传统 POS 已无法完全覆盖种类繁多的第三方支付方式，线下 POS 升级换代时期开启。与此同时，移动支付也正在覆盖更多线下场景，最为典型的包括出行、医疗、餐饮、外卖等。海量线下场景应用使移动支付交易规模增长更为迅速，从而进一步加速智能 POS 的普及速度。

相关研究：

公司研究：星网锐捷（002396）——拓展企业级网络设备应用领域，多项新产品快速增长_ 2017.06.19

◆**网络终端产品保持快速增长，海外市场需求增长迅猛。**公司网络终端产品 2017 年上半年实现营业收入 2.68 亿元，同比增长 30.31%，主要驱动力是公司积极向金融行业客户销售相关产品。此外，受通讯产品及网络终端产品出口销售收入快速增长的推动，公司来自于境外的收入总额为 5.53 亿元，同比大幅增长 46.88%。我们认为，海外市场需求的增长也值得继续关注。

◆**星网视易业绩增长良好，正式进军迷你 KTV。**公司全资子公司星网视易 2017 年上半年实现营业收入 9097.20 万元，同比增长 16.71%，实现净利润 1392.94 万元，同比增长 48.28%，连续九年实现销售收入和利润高速增长。2017 年 6 月星网视易发布新品“多唱 K 吧”正式宣布进军中国 Mini KTV 市场。此外，公司还先后中标空军采购项目千万级大单以及“中央军委后勤保障部”军营点歌机项目。

投资建议：

我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.74、0.90 和 1.11 元，对应 P/E 分别为 25.61 倍、21.06 倍和 17.07 倍。目前通信配套服务行业最新市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 47.18 倍，考虑到公司在新产品以及新行业应用上的持续发力，我们认为公司的估值仍具有较大的上升空间，因此维持其“买入”评级。

风险提示：

市场竞争加剧；新业务发展、海外市场拓展不及预期。

主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	5687.66	7233.92	9022.96	11467.71
增长率(%)	25.93%	27.19%	24.73%	27.09%
归母净利润（百万）	319.46	431.91	526.85	648.26
增长率(%)	21.77%	35.20%	21.98%	23.04%
EPS（元）	0.59	0.74	0.90	1.11
毛利率	43.33%	42.21%	42.22%	42.13%
净资产收益率	11.08%	13.46%	14.61%	15.83%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

盈利预测

财务预测表　　单位：百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5687.66	7233.92	9022.96	11467.71
减：营业成本	3223.14	4180.49	5213.23	6636.83
营业税金及附加	53.88	68.53	85.48	108.63
营业费用	1090.60	1387.10	1730.14	2198.92
管理费用	957.41	1217.70	1518.85	1930.38
财务费用	-15.97	-40.25	-54.66	-66.63
资产减值损失	9.52	17.43	17.43	17.43
投资收益	13.25	-4.27	-4.27	-4.27
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	300.28	374.55	476.03
营业利润	382.32	398.66	508.21	637.87
其他非经营损益	234.97	0.00	0.00	0.00
利润总额	617.29	698.94	882.76	1113.90
所得税	59.89	68.23	86.07	108.49
净利润	557.40	630.71	796.70	1005.41
少数股东损益	237.94	198.81	269.85	357.15
归母净利润	319.46	431.91	526.85	648.26

现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	535.91	837.40	379.24	410.18
投资活动现金流	-198.38	271.15	338.21	429.84
融资活动现金流	-240.10	185.89	-29.27	100.38
现金流量净额	110.02	1294.44	688.18	940.41

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	2001.01	2782.63	3470.80	4411.21
应收和预付款项	1296.11	1612.60	2011.40	2556.54
存货	1034.96	860.00	1072.45	1365.31
其他流动资产	116.16	116.16	116.16	116.16
长期股权投资	32.64	28.37	24.10	19.83
投资性房地产	9.19	7.46	5.72	3.98
固定资产和在建工程	464.46	370.37	276.27	182.17
无形资产和开发支出	612.16	575.15	538.14	501.13
其他非流动资产	183.04	123.35	114.43	114.43
资产总计	5749.73	6476.08	7629.48	9270.76
短期借款	20.81	272.73	318.45	511.72
应付和预收款项	1266.81	1879.61	2320.24	2922.37
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	761.51	98.70	98.70	98.70
负债合计	2049.12	2251.04	2737.38	3532.78
股本	539.11	539.11	539.11	539.11
资本公积	846.38	846.38	846.38	846.38
留存收益	1494.49	1823.22	2220.42	2709.16
归母股东权益	2883.08	3208.71	3605.91	4094.65
少数股东权益	817.53	1016.33	1286.18	1643.33
股东权益合计	3700.61	4225.04	4892.09	5737.98
负债和股东权益	5749.73	6476.08	7629.48	9270.76

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20%以上；

增持：相对强于市场表现 10%～20%；

中性：相对市场表现在－10%～＋10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。