

## 证券研究报告—跟踪报告/公司快评

信息技术

通信

**星网锐捷 (002396)**

跟踪报告

**买入**

(调高评级)

2017年10月16日

## 前三季度业绩大超预期，上调评级至买入

**证券分析师：程成**      0755-22940300      chengcheng@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001  
**证券分析师：汪洋**      010-88005317      wangyang7@guosen.com.cn      证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517090001

### 事项：

公司公告称，修正前三季度业绩预告，由半年报中预计前三季度归属于上市公司股东净利润变动幅度为10%-30%，调整为前三季度归属于上市公司股东净利润22,896.12万元-28,179.84万元，同比增长30%-60%。

### 评论：

#### ■ 上调业绩预告，大超之前预期，各业务均呈现良好增长态势

10月13日晚，公司发布2017年度前三季度业绩预告修正公告，业绩增速由原来的10%-30%提升至30%-60%，大超市场预期。公司预计前三季度实现归属于上市公司股东净利润在22,896.12万元至28,179.84万元之间，其中三季度实现归属上市公司股东净利润在17,713.16万元至22,997.35万元之间。公司上调业绩预告的主要原因为各项业务在三季度均呈现良好增长态势，部分之前无法确定收入确认周期的项目都顺利完成确认。

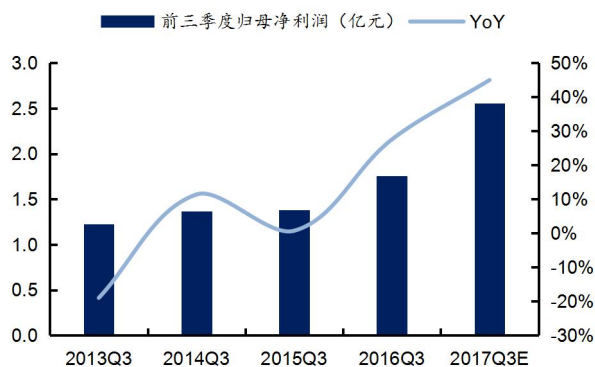
表 1：公司修正前三季度业绩预告

	本报告期（修正前）	本报告期（修正后）	上年同期（2016年前三季度）
同比增长	10%-30%	30%-60%	27.35%
归属于上市公司净利润	19,373.64 万元-22,896.12 万元	22,896.12 万元-28,179.84 万元	17612.40 万元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师整理

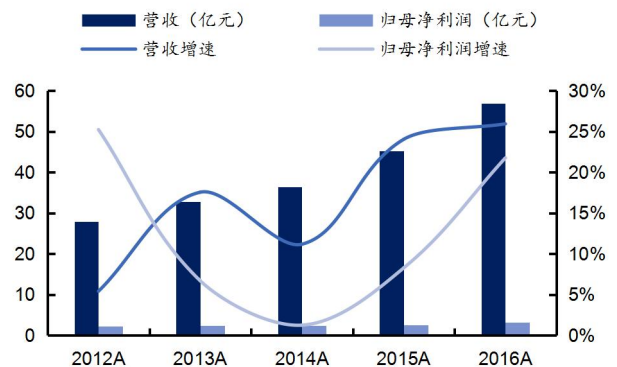
根据公司预告及近五年财务数据不难看出，2017Q3公司的业绩增速创近五年前三季度增速的新高，达到30%以上。

图 1：公司近五年前三季度净利润及增长情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师整理

图 2：公司近五年营收及净利润情况



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师整理

### ■ 收购少数股东权益顺利落地，前三季度并表两个月，对总体业绩影响有限

公司发行股份收购控股子公司升腾资讯 40% 股权、星网视易 48.15% 股权，方案于 6 月 2 日获得证监会审核通过，7 月 26 日获得批文，8 月 4 日升腾资讯和星网视易少数股权完成过户。我们预计前三季度升腾资讯和星网视易并表两个月，对公司前三季度业绩影响有限。由于升腾资讯和星网视易业绩具有较强季节性，下半年业绩占比高于上半年，预计四季度并表因素对公司整体业绩影响将逐渐显现。

表 2：子公司业绩承诺情况

子公司名称	主要业务/产品	2017H1 净利润情况 (万元)	利润承诺
升腾资讯	瘦客户机、桌面云、智能 POS 终端等 网络终端产品	1647	2017-2019 年累计实现扣非净利润不低于 36750 万元
星网视易	KTV 点播系统、运营管理系统等视频信 息应用产品	1393	2017-2019 年累计实现扣非净利润不低于 24700 万元

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所分析师整理

### ■ 公司控股股东董事长即将履新，各项市场化事务或将陆续启动

上市公司大股东为福建省电子信息集团，持股比例为 25.88%。根据福建日报报道，福建省电子信息集团董事长邵玉龙先生拟任福建省政府国资委主任、党委副书记，已完成公示。我们认为，公司高层人事变动完成后，市场此前预计的公司各项市场化事务亦将会陆续启动。

### ■ 坚定看好公司各项业务发展，上调评级至买入

公司作为企业级 WLAN、网络终端、KTV 解决方案等细分领域龙头，近年来受益于企业信息化、迷你 KTV、智能 POS 等领域的蓬勃发展，各项业务呈百花齐放之势。我们坚定看好公司，预计公司 17-19 年营业收入分别为 71.80/91.52/117.69 亿元，归母净利润分别为 3.79/4.46/5.30 亿元，考虑收购少数股东权益并表后，2017-2019 年备考净利润分别为 4.50/5.46/6.69 亿元，上调评级至“买入”，建议积极布局。

### ■ 风险提示

- 1、企业级 WLAN 市场竞争加剧的风险；
- 2、视频信息应用行业增长不及预期的风险。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2001	2201	2421	2663
应收款项	1224	1546	1970	2533
存货净额	1035	1313	1673	2154
其他流动资产	188	237	302	389
<b>流动资产合计</b>	<b>4448</b>	<b>5297</b>	<b>6366</b>	<b>7739</b>
固定资产	464	504	536	563
无形资产及其他	203	295	387	479
投资性房地产	601	601	601	601
长期股权投资	33	41	49	57
<b>资产总计</b>	<b>5750</b>	<b>6739</b>	<b>7940</b>	<b>9439</b>
短期借款及交易性金融负债	120	442	806	1212
应付款项	1204	1528	1947	2506
其他流动负债	691	884	1126	1449
<b>流动负债合计</b>	<b>2015</b>	<b>2854</b>	<b>3878</b>	<b>5167</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
<b>长期负债合计</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>34</b>
<b>负债合计</b>	<b>2049</b>	<b>2888</b>	<b>3912</b>	<b>5201</b>
少数股东权益	818	882	957	1047
股东权益	2883	2969	3071	3191
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5750</b>	<b>6739</b>	<b>7940</b>	<b>9439</b>

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.59	0.70	0.83	0.98
每股红利	0.46	0.54	0.64	0.76
每股净资产	5.35	5.51	5.70	5.92
ROIC	10%	10%	12%	14%
ROE	11%	13%	15%	17%
毛利率	43%	43%	44%	44%
EBIT Margin	6%	6%	6%	7%
EBITDA Margin	8%	7%	7%	7%
收入增长	26%	26%	27%	29%
净利润增长率	22%	19%	18%	19%
资产负债率	50%	56%	61%	66%
息率	2.1%	2.5%	3.0%	3.5%
P/E	36.6	30.8	26.2	22.0
P/B	4.1	3.9	3.8	3.7
EV/EBITDA	29.2	28.5	23.7	20.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>5688</b>	<b>7180</b>	<b>9152</b>	<b>11769</b>
营业成本	3223	4065	5169	6646
营业税金及附加	54	68	87	111
销售费用	1091	1436	1830	2354
管理费用	957	1157	1472	1891
财务费用	(16)	(40)	(30)	(18)
投资收益	13	13	13	13
资产减值及公允价值变动	(10)	(10)	(10)	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	382	498	627	789
营业外净收支	235	235	235	235
<b>利润总额</b>	<b>617</b>	<b>733</b>	<b>862</b>	<b>1024</b>
所得税费用	60	71	84	99
少数股东损益	238	283	332	395
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>319</b>	<b>379</b>	<b>446</b>	<b>530</b>

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
<b>净利润</b>	<b>319</b>	<b>379</b>	<b>446</b>	<b>530</b>
资产减值准备	(14)	(1)	0	0
折旧摊销	107	57	63	69
公允价值变动损失	10	10	10	10
财务费用	(16)	(40)	(30)	(18)
营运资本变动	(245)	(134)	(188)	(248)
其它	68	66	75	89
<b>经营活动现金流</b>	<b>245</b>	<b>376</b>	<b>406</b>	<b>450</b>
资本开支	(142)	(197)	(197)	(197)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(150)</b>	<b>(205)</b>	<b>(205)</b>	<b>(205)</b>
权益性融资	25	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(247)	(293)	(345)	(409)
其它融资现金流	485	322	364	406
<b>融资活动现金流</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>19</b>	<b>(3)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>112</b>	<b>200</b>	<b>220</b>	<b>242</b>
货币资金的期初余额	1889	2001	2201	2421
货币资金的期末余额	2001	2201	2421	2663
企业自由现金流	48	137	214	317
权益自由现金流	533	495	605	739

## 相关研究报告

- 《星网锐捷-002396-公司动态：低估值二线龙头，上半年各项业务进展顺利》 ——2017-08-31
- 《星网锐捷-002396-2017 年半年报点评：上半年业绩增长迅速，长期坚定看好》 ——2017-08-28
- 《星网锐捷-002396-迷你 KTV 市场有望爆发，星网视易占据优势》 ——2017-08-15
- 《星网锐捷-002396-重大事件快评：资产收购获批文，内部整合进入收官阶段》 ——2017-07-28
- 《星网锐捷-002396-静水流深的 ICT 方案供应商》 ——2017-07-10

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。