

星网锐捷 (002396)

公司研究/简评报告

三季度业绩预告上修超预期, 稳健增长多点开花

简评报告/通信

2017 年 10 月 16 日

一、事件概述

近日, 公司发布 2017 年前三季度业绩预告修正公告: 实现归属于上市公司股东的净利润 22,896.12 万元-28,179.84 万元, 同比增长 30%-60%, 较前次预告归属于上市公司股东的净利润变动幅度 10%-30%同向上升。

二、分析与判断

➤ 主营业务稳健增长态势得以延续, 全年业绩有望超预期

公司预告, 1-9 月归属于上市公司股东的净利润为 22,896.12 万元-28,179.84 万元, 同比增长 30%-60%, 相比公司在半年报中对 1-9 月的盈利预告同向大幅上升。业绩上修的主要原因为公司延续上半年稳健增长的良好态势, 营收、净利双双保持增长。鉴于公司收入确认多集中在第四季度, 按照目前主营业务增长态势, 公司全年业绩有望超预期。

➤ 聚焦客户核心需求, 业务板块多点开花

公司以细分行业作为业务发展基础, 基于应用场景满足客户核心需求。子公司锐捷网络企业网络设备业务采取差异化竞争策略, 在保持较高毛利率的情况下营收增长平稳, 目前该业务营收占公司总营收近 20%, 成为公司业绩稳定器; 无线覆盖业务主要应用于大型体育场馆、学校和地铁等场景, 全年有望保持高速增长; 云课堂业务主要集中在中小学教育领域, 未来将会通过增加功能模块提升产品整体毛利率; 子公司升腾资讯 mPOS 和智能 POS 市场开拓顺利, 有望成为公司新的利润增长点。根据中国银联最新发布数据, 2017 年上半年国内 mPOS 和智能 POS 出货量均翻倍增长, 有望替代传统 POS 机, 发展前景可期。另外, 公司在窄带物联网、5G、智慧 KTV、防灾减灾领域均有布局, 业务板块多点开花支撑公司业绩实现持续增长。

➤ 收购子公司少数股东权益, 增厚公司全年业绩

公司通过发行股份及支付现金, 于今年 8 月完成对于子公司升腾资讯和星网视易的少数股东权益的收购。交易对手承诺升腾资讯 2017-2019 三年扣非后的归母净利润不低于 3.675 亿; 承诺星网视易 2017-2019 三年扣非后的归母净利润不低于 2.47 亿。本次收购有利于公司整合内部资源, 提升上市公司管理效率, 增强竞争力和盈利能力。预计并表后对公司前三季度盈利影响有限, 但有利于增厚公司全年业绩。

三、盈利预测与投资建议

公司通过内生+外延快速拓展业务布局, 定位于细分行业实现差异化竞争, 市场地位稳固; 各业务线紧抓移动互联网和移动物联网历史机遇积极开拓, 产品聚焦用户核心需求并得到市场的广泛认可。公司子公司升腾资讯和星网视易 2017 年少数股东权益预计为 0.38 亿和 0.33 亿, 收购完成后将对公司全年业绩产生积极影响。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.75、0.99 和 1.21 元, 相应 PE 分别为 29.03 倍、21.85 倍和 17.95 倍, 给予公司 2017 年 35-37 倍 PE, 未来 12 个月合理价格区间为 26.3-27.7 元。维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示:

企业网及移动支付行业发展不及预期; 主营业务不及预期

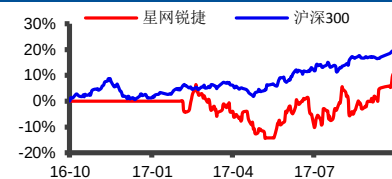
强烈推荐 维持评级

合理估值: 26.3—27.7 元

交易数据 2017-10-13

收盘价 (元)	21.66
近 12 个月最高/最低	21.88/16.50
总股本 (百万股)	583
流通股本 (百万股)	534
流通股比例 (%)	91.57
总市值 (亿元)	126
流通市值 (亿元)	116

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: wind, 民生证券研究院

分析师: 郑平

执业证号: S0100516050001
 电话: 010-85127506
 邮箱: zhengping@mszq.com

研究助理: 杨锐

执业证号: S0100115100036
 电话: 021-60876701
 邮箱: yangkun@mszq.com

研究助理: 马松

执业证号: S0100116070057
 电话: 021-60876726
 邮箱: masong@mszq.com

相关研究

1.《星网锐捷 (002396) 公司年报点评: 业绩符合预期, 布局新业务提升竞争力》
 20170417

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	5,688	7,577	9,675	12,188
增长率 (%)	25.93%	33.22%	27.68%	25.98%
归属母公司股东净利润 (百万元)	319	435	578	704
增长率 (%)	21.77%	36.24%	32.84%	21.71%
每股收益 (元)	0.55	0.75	0.99	1.21
PE (现价)	39.55	29.03	21.85	17.95
PB	3.41	2.71	2.34	2.00

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	5688	7577	9675	12188
营业成本	3223	4583	5908	7478
营业税金及附加	54	72	92	115
销售费用	1091	1303	1664	2072
管理费用	957	1121	1432	1779
EBIT	366	503	585	751
财务费用	-16	-7	-6	-6
资产减值损失	10	10	10	10
投资收益	13	14	15	17
营业利润	382	510	591	757
营业外收支	235	254	274	296
利润总额	617	764	865	1053
所得税	60	74	84	102
净利润	557	690	781	951
归属于母公司净利润	319	435	578	704
EBITDA	425	567	650	815

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2001	1632	1688	1760
应收账款及票据	1224	1626	2088	2623
预付款项	71	108	167	199
存货	1057	1502	1937	2451
其他流动资产	96	276	476	717
流动资产合计	4448	5144	6357	7750
长期股权投资	33	35	38	41
固定资产	454	408	363	318
无形资产	203	198	193	187
非流动资产合计	1301	1238	1176	1119
资产合计	5750	6382	7533	8869
短期借款	21	30	30	30
应付账款及票据	1204	1866	2382	2952
其他流动负债	790	140	91	26
流动负债合计	2015	2036	2503	3008
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
非流动负债合计	34	34	34	34
负债合计	2049	2070	2537	3041
股本	539	539	539	539
少数股东权益	818	1072	1275	1522
股东权益合计	2883	3240	3721	4306
负债和股东权益合计	5750	6382	7533	8869

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	25.93%	33.22%	27.68%	25.98%
EBIT 增长率	19.45%	37.27%	16.38%	28.30%
净利润增长率	21.77%	36.24%	32.84%	21.71%
盈利能力				
毛利率	43.33%	39.52%	38.94%	38.65%
净利率	5.62%	5.74%	5.98%	5.77%
总资产收益率 ROA	9.69%	10.81%	10.37%	10.72%
净资产收益率 ROE	15.06%	15.99%	15.64%	16.32%
偿债能力				
流动比率	2.21	2.53	2.54	2.58
速动比率	1.68	1.79	1.77	1.76
现金比率	0.99	0.80	0.67	0.59
资产负债率	35.64%	32.44%	33.68%	34.29%
经营效率				
应收账款周转天数	62	56	57	57
存货周转天数	64	61	64	65
总资产周转率	1.0	1.2	1.4	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	1.0	1.2
每股净资产	6.3	8.0	9.3	10.8
每股经营现金流	0.9	0.8	0.6	0.8
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	39.5	29.0	21.9	18.0
PB	3.4	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	24.6	19.4	17.2	13.9
股息收益率	0.43%	0.63%	0.84%	1.02%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	557	690	781	951
折旧和摊销	6	10	10	10
营运资金变动	-202	-296	-476	-520
经营活动现金流	544	447	358	482
资本开支	75	6	-5	-4
投资	-273	-8	4	4
投资活动现金流	-198	-2	-1	-0
股权募资	-54	-73	-98	-119
债务募资	18	-82	6	6
筹资活动现金流	-240	-156	-92	-113
现金净流量	105	289	265	369

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨锐，硕士研究生，9年行业从业经验，长期从事无线产品研发、系统交付、解决方案销售等工作，2015年8月加入民生证券。

马松，毕业于同济大学，企业管理硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。

用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。