

## 季报业绩超预期增长，切入物联网领域打开新增量空间

2017.10.25

**强烈推荐** (维持)

通信行业

	李亚军(分析师)	刘旭峰(研究助理)
电话:	020-88863187	020-88831179
邮箱:	liyj@gzgzhs.com.cn	liu.xufeng@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310516060001	A1310117090002

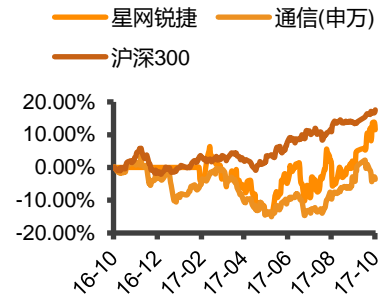
### 事件:

公司发布第三季度报告，披露本季度营业收入 22.20 亿，同比增长 51.97%；归属上市公司股东的净利润 2.19 亿，同比增长 59.40%。同时公司预告本年度上市公司股东的净利润变动区间为 4.15 亿至 5.11 亿元，同比增长 30.00%至 60.00%。

### 核心观点

- WLAN 龙头企业，三季度业绩增速超预期。**子公司锐捷网络的企业网业务是公司传统核心业务，在企业网设备行业公司市场占有率仅次于思科、华为、华三，在 WLAN 企业级领域，公司在国内教育、地铁、医疗等细分领域继续稳居第一。2017 年上半年企业网络设备营收 10.3 亿，同比增长 20.75%，相比去年同期 46.3%高增速，略有下滑，但公司营收具有一定的季节性，第三季度同比增长 59%。同时公司上半年在网络终端、智能 POS 机业务分别营收 2.68 亿、5.6 亿，同比增长 30%、90.4%，同样也是公司第三季度主要的业绩增长点。
- 收购升腾资讯、星网视易剩余股权，进一步增厚公司业绩。**公司于今年 8 月完成了对升腾资讯 40.00%股权和星网视易 48.15%股权的收购，未来锐捷网络、德明通讯等其他子公司的剩余股权收购也将有所进展。同时两家子公司分别业绩承诺 2017-2018 年净利润累计不低于 4.64 亿、2.87 亿，8 月份并表对公司的利润贡献将在第四季度报表中有更显著的体现。10 月 23 日，公司宣布控股子公司凯米网络以定向增资扩股方式收购阳光视翰 20%的股权，以期引进外部战略投资者，通过优势聚合效应加快战略目标实现。
- 创新业务模式，物联网布局拓展发展空间。**公司在自有局域物联网业务领域取得显著成果，推出安防监控、智能楼宇等多个场景的物联网应用解决方案，公司的 RG-NB6210 物联网通讯模组于今年 9 月亮相中国国际通信展，获得业内广泛关注。低功耗物联网市场，中国电信已经率先开启 50 万片大规模集采，公司作为传统 B2B 企业解决方案供应商，此次切入亿万级别连接的物联网领域，相比其他模组供应商优势更明显，有望打开新的增量空间。
- 盈利预测与建议：**公司在企业网领域深耕多年，业绩长期保持高速增长，经营能力强，我们预计公司在 2017-2019 年归属于母公司净利润分别为 4.73 亿、5.71 亿、6.42 亿，对应 PE 为 27/22/20 倍，给予强烈推荐评级。
- 风险提示：**企业网发展低于预期、外延拓展业务低于预期。

### 股价走势



### 股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
星网锐捷	9.05	-2.58	-0.05
申万通信	-3.66	-4.51	4.64
沪深 300	1.93	1.54	1.91

### 基本资料

总市值(亿元)	136 亿
总股本(亿股)	5.83 亿
流通股比例	90%
资产负债率	22.61%
大股东	福建电 子信息集团
大股东持股比例	25.88%

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5687.66	7500.14	9527.21	11536.20
同比(%)	25.93%	31.87%	27.03%	21.09%
归属母公司净利润	319.46	473.22	570.95	642.24
同比(%)	21.77%	48.13%	20.65%	12.49%
毛利率(%)	43.33%	44.12%	43.94%	43.26%
ROE(%)	9.03%	11.81%	12.32%	12.08%
每股收益(元)	0.59	0.88	1.06	1.19
P/E	39.25	26.50	21.96	19.53
P/B	4.35	3.80	3.37	2.97
EV/EBITDA	1.64	14.13	10.41	9.33

**附录：公司财务预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4448.24	3974.13	4261.61	4924.67	<b>营业收入</b>	5687.66	7500.14	9527.21	11536.20
现金	2001.01	1859.97	3814.25	4438.78	营业成本	3223.14	4191.18	5340.90	6545.51
应收账款	1001.87	974.90	28.00	30.00	营业税金及附加	53.88	71.05	90.25	109.28
其它应收款	61.77	48.52	56.64	55.64	营业费用	1090.60	1438.15	1826.84	2212.06
预付账款	70.50	8.00	6.00	10.00	管理费用	957.41	1262.51	1603.73	1941.91
存货	1034.96	888.83	156.00	166.00	财务费用	-15.97	-23.35	-37.27	-56.46
其他	278.13	193.91	200.72	224.25	资产减值损失	9.52	30.67	33.59	35.72
<b>非流动资产</b>	1301.50	1169.46	1298.48	1276.28	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	32.64	98.00	105.00	113.00	投资净收益	13.25	15.62	11.91	13.59
固定资产	453.70	435.71	424.01	413.81	<b>营业利润</b>	382.32	545.56	681.08	761.78
无形资产	203.45	205.06	214.68	192.59	营业外收入	237.27	226.00	228.38	229.07
其他	611.70	430.69	554.79	556.87	营业外支出	2.30	2.16	2.36	2.70
<b>资产总计</b>	5749.73	5143.59	5560.09	6200.96	<b>利润总额</b>	617.29	769.40	907.10	988.14
<b>流动负债</b>	2015.44	790.17	555.78	486.62	所得税	59.89	100.02	117.92	128.46
短期借款	20.81	5.00	10.00	10.00	<b>净利润</b>	557.40	669.38	789.18	859.68
应付账款	825.46	50.00	60.00	60.00	少数股东损益	237.94	196.17	218.23	217.45
其他	1169.17	735.17	485.78	416.62	<b>归属母公司净利润</b>	319.46	473.22	570.95	642.24
<b>非流动负债</b>	33.69	40.43	45.90	40.01	EBITDA	701.55	833.36	965.43	1033.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.59	0.88	1.06	1.19
其他	33.69	40.43	45.90	40.01					
<b>负债合计</b>	2049.12	830.60	601.69	526.63	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	817.53	1013.69	1231.93	1449.37	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	539.11	539.11	539.11	539.11	<b>成长能力</b>				
资本公积	846.38	846.38	756.53	666.68	营业收入增长率	25.93%	31.87%	27.03%	21.09%
留存收益	1494.49	1913.80	2430.84	3019.16	营业利润增长率	21.52%	42.70%	24.84%	11.85%
归属母公司股东权益	2879.99	3299.29	3726.48	4224.95	归属于母公司净利润增长率	21.77%	48.13%	20.65%	12.49%
<b>负债和股东权益</b>	5749.73	5143.59	5560.09	6200.96	<b>获利能力</b>				
					毛利率	43.33%	44.12%	43.94%	43.26%
					净利率	9.80%	8.92%	8.28%	7.45%
					ROE	9.03%	11.81%	12.32%	12.08%
					ROIC	17.72%	19.21%	19.80%	18.76%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	35.64%	16.15%	10.82%	8.49%
					净负债比率	5.83%	9.68%	15.75%	18.28%
					流动比率	220.71%	502.94%	766.78%	1012.01%
					速动比率	169.36%	390.46%	738.71%	977.89%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	102.54%	137.70%	178.02%	196.18%
					应收账款周转率	579.81%	758.83%	1899.93%	39779.99%
					应付账款周转率	405.80%	957.48%	9710.74%	10909.19%
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.59	0.88	1.06	1.19
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	(0.16)	4.18	1.43
					每股净资产(最新摊薄)	5.34	6.12	6.91	7.84
					<b>估值比率</b>				
					P/E	39.25	26.50	21.96	19.53
					P/B	4.35	3.80	3.37	2.97
					EV/EBITDA	1.64	14.13	10.41	9.33

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	545.94	-84.65	2253.32	772.13
净利润	557.40	473.22	570.95	642.24
折旧摊销	113.02	87.30	95.60	101.90
财务费用	-15.97	-23.35	-37.27	-56.46
投资损失	-13.25	-15.62	-11.91	-13.59
营运资金变动	-97.73	-852.13	1413.90	-111.82
其它	2.47	245.93	222.05	209.87
<b>投资活动现金流</b>	-198.38	17.38	-208.39	-62.21
资本支出	-97.03	-40.00	-70.00	-55.00
长期投资	29.87	-36.68	-17.69	-10.43
其他	-131.22	94.05	-120.70	3.23
<b>筹资活动现金流</b>	-240.10	-73.77	-90.64	-85.40
短期借款	-16.70	-15.81	5.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积金增加	0.00	0.00	-89.85	-89.85
其他	-223.39	-57.95	-5.79	4.45
<b>现金净增加额</b>	107.46	-141.04	1954.28	624.52

**机构销售团队:**

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86)17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn
	邓玲	(86)15914306876	dengl@gzgzhs.com.cn

### 广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。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。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。