

证券研究报告—动态报告公司快评
信息技术
通信
星网锐捷 (002396)

公司快评

买入

(维持评级)

2017年12月13日

转让四创软件 22%股权，聚焦核心优势业务板块

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：

近日，星网锐捷公告，拟将持有的四创软件 22%股权转让给控股股东福建电子信息集团，不再控股四创软件，四创软件不再纳入合并报表范围。此次 22%股权转让价格为 1.65 亿元，预计在合并层面产生投资收益约为 4000 万元。

评论：

星网锐捷业务相对多元，包含企业级网络设备、智能终端、通讯产品、视频信息应用等多个业务板块，此次转让四创软件部分股权，标志着公司逐渐收缩业务单元，聚焦核心优势业务板块。公司作为二线龙头白马，地方国企改革优质标的，安全边际充足，建议重点关注。

■ 转让四创软件 22%股权，聚焦网络设备为核心优势业务板块，提高运营和管理效率

公司业务相对多元，五大业务主体支撑七大业务板块。公司业务包括网络业务、云计算业务、数字娱乐业务等七大业务板块，涉及云计算、通信、数字娱乐等多个领域；从业务实施主体来看，公司的七大业务板块分别由锐捷网络、升腾资讯、星网视易、德明通讯、四创软件五大子公司形成有力支撑。

表 1：星网锐捷七大业务板块及实施主体

主营业务	实施主体	持股比例	并购时间
网络业务	锐捷网络	51%	
云计算业务	升腾资讯	100%	2017 年
支付业务	升腾资讯	100%	2017 年
数字娱乐业务	星网视易	100%	2017 年
融合通信业务	锐捷网络	51%	
4G 业务	德明通讯	65%	2015 年
软件业务	四创软件	18%	2015 年

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

此次转让四创软件 22%股权，持股比例降至 18%，不再对其控股。四创软件主要从事防灾减灾产品与系统的研发和销售，与公司其他业务板块协同性较小，本次调整战略布局，将有利于公司更加专注于网络设备、智能终端等主营业务的技术创新及市场拓展，集中资源配置，提高运营和管理效率。

■ 转让四创软件部分股权，主要基于业务整合层面考虑，而非调整当期利润水平

此次转让完全是基于业务整合层面，而非有意调整当期业绩。值得一提的是，与市场中很多子公司股权转让不同的一点是，星网锐捷转让子公司部分股权，并非因为子公司亏损，而急于调整当期利润水平。四创软件过去几年均保持较快的业绩增长，2016 年实现营收 2.81 亿元，同比增长 36%，实现净利润 7370 万元，同比增长 49%。

■ 看好公司在各个细分领域的发展，维持“买入”评级

星网锐捷在企业级 WLAN、网络终端、KTV 解决方案等多个领域保持领先地位。近年来受益于企业信息化、移动支付、迷你 KTV 等新兴市场的蓬勃发展，各项业务呈现百花齐放之势。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 72.06/96.47/129.09 亿元，归母净利润分别为 4.85/6.27/7.83 亿元，当前股价对应的动态 PE 为 27/21/17 倍，维持“买入”评级，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	1551	2077	2779
存货净额	1035	1317	1761	2361
其他流动资产	188	238	319	426
流动资产合计	4448	5307	6577	8230
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
资产总计	5750	6748	8151	9930
短期借款及交易性金融负债	120	425	779	1158
应付款项	1204	1532	2049	2748
其他流动负债	691	864	1147	1537
流动负债合计	2015	2822	3975	5444
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	34	34	34	34
长期负债合计	34	34	34	34
负债合计	2049	2855	4009	5477
少数股东权益	818	900	1006	1138
股东权益	2883	2993	3136	3314
负债和股东权益总计	5750	6748	8151	9930

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.59	0.83	1.08	1.34
每股红利	0.46	0.64	0.83	1.04
每股净资产	5.35	5.13	5.38	5.68
ROIC	10%	14%	18%	22%
ROE	11%	16%	20%	24%
毛利率	43%	43%	44%	44%
EBIT Margin	6%	9%	10%	10%
EBITDA Margin	8%	9%	10%	10%
收入增长	26%	27%	34%	34%
净利润增长率	22%	52%	29%	25%
资产负债率	50%	56%	62%	67%
息率	2.1%	3.1%	4.0%	5.0%
P/E	37.6	26.8	20.7	16.6
P/B	4.2	4.3	4.1	3.9
EV/EBITDA	30.0	23.2	17.2	14.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师预测（暂未考虑本次收购并表）

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5688	7206	9647	12909
营业成本	3223	4075	5438	7281
营业税金及附加	54	68	91	122
销售费用	1091	1297	1688	2259
管理费用	957	1139	1503	2009
财务费用	(16)	(40)	(31)	(20)
投资收益	13	45	30	30
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	702	977	1279
营业外净收支	235	235	235	235
利润总额	617	937	1212	1514
所得税费用	60	91	118	147
少数股东损益	238	361	467	583
归属于母公司净利润	319	485	627	783

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	319	485	627	783
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)	(31)	(20)
营运资本变动	(245)	(159)	(250)	(321)
其它	68	83	106	132
经营活动现金流	245	475	556	673
资本开支	(142)	(197)	(197)	(197)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(150)	(205)	(205)	(205)
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)	(375)	(485)	(605)
其它融资现金流	485	306	354	379
融资活动现金流	17	(69)	(131)	(226)
现金净变动	112	200	220	242
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	267	452	669
权益自由现金流	533	608	834	1066

相关研究报告

- 《星网锐捷-002396-2017年三季报点评：业绩接近预告上限，凯米网络完成增资扩股》——2017-10-25
- 《星网锐捷-002396-跟踪报告：前三季度业绩大超预期，上调评级至买入》——2017-10-16
- 《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

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±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±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。