

证券研究报告—跟踪报告/公司快评

信息技术

星网锐捷 (002396)

买入

通信

跟踪报告

(维持评级)

2018年02月28日

# 业绩增速逐年创新高，低估值二线龙头持续发力

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：

公司发布 2017 年业绩快报，实现营收 77.18 亿元，同比增长 35.69%；归属于上市公司股东净利润 4.86 亿元，同比增长 51.99%；ROE 为 15.84%，同比提升 4.22pct。

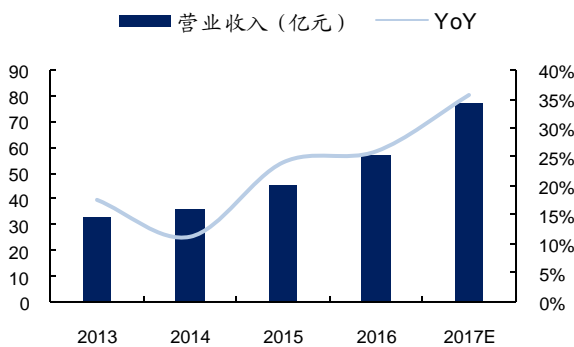
## 评论：

### ■ 公司 2017 年业绩增速创新高，基本符合市场及我们预期

2017 年，公司实现归母净利润 4.86 亿元，同比增长 51.99%，符合三季报中给出的归母净利润同比增长 30%-60% 的业绩指引，也符合我们的业绩预期（4.85 亿元）。公司业绩持续快速增长，我们认为，一方面为企业级 WLAN、智能终端、云课堂等业务的快速发展，另一方面来自星网视易和升腾资讯的并表。

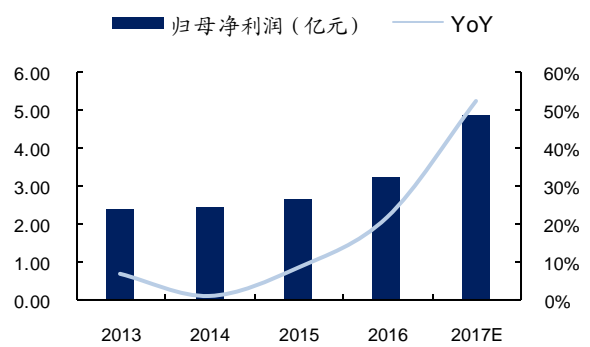
根据公司近五年财务数据不难看出，公司营收及增速逐年创新高，2017 年达到 35% 以上；公司净利润及增速也逐年创新高，2017 年达到 50% 以上，说明公司正处于业绩高速发展的上升通道。

图 1：公司近五年营收及增长情况



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

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

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% (转让后)	2015 年

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所分析师整理

2017 年 12 月 9 日，公司公告转让四创软件 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，战略调整后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，提高运营与管理效率。

#### ■ 大股东逆势增持 585 万股，彰显对公司未来发展充满信心

自 2 月 1 日至 2 月 14 日，大股东福建省电子信息集团自筹资金，通过二级市场集中竞价的方式，增持公司 585 万股，占公司总股本 1%，增持后持股比例上升至 26.88%。大股东此次增持成本价约为 18.69 元/股，彰显大股东对公司未来的发展充满信心。

#### ■ 坚定看好公司各项业务发展，维持“买入”评级

近年来受益于企业信息化、移动支付等新兴市场的蓬勃发展，各项业务呈现百花齐放之势。我们长期看好公司的发展，预计 18-19 年营收为 96.50/119.36 亿元，归母净利润为 6.27/7.85 亿元，当前股价对应的动态 PE 为 19/15 倍。公司目前估值较低，安全边际充足，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)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	2001	2201	2421	2663	营业收入	5688	7716	9647	11934
应收款项	1224	1661	2077	2569	营业成本	3223	4405	5437	6635
存货净额	1035	1425	1760	2151	营业税金及附加	54	73	91	113
其他流动资产	188	255	319	394	销售费用	1091	1389	1688	2088
<b>流动资产合计</b>	<b>4448</b>	<b>5541</b>	<b>6577</b>	<b>7777</b>	管理费用	957	1219	1503	1858
固定资产	464	504	536	563	财务费用	(16)	(39)	(30)	(22)
无形资产及其他	203	295	387	479	投资收益	13	45	30	30
投资性房地产	601	601	601	601	资产减值及公允价值变动	(10)	(10)	(10)	(10)
长期股权投资	33	41	49	57	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5750</b>	<b>6983</b>	<b>8151</b>	<b>9477</b>	营业利润	382	704	977	1281
短期借款及交易性金融负债	120	466	779	1079	营业外净收支	235	235	235	235
应付款项	1204	1658	2049	2503	<b>利润总额</b>	<b>617</b>	<b>939</b>	<b>1212</b>	<b>1516</b>
其他流动负债	691	931	1147	1408	所得税费用	60	91	118	147
<b>流动负债合计</b>	<b>2015</b>	<b>3056</b>	<b>3975</b>	<b>4990</b>	少数股东损益	238	362	467	585
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>319</b>	<b>486</b>	<b>627</b>	<b>785</b>
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>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2049</b>	<b>3089</b>	<b>4008</b>	<b>5024</b>	净利润	319	486	627	785
少数股东权益	818	900	1006	1139	资产减值准备	(14)	(1)	0	0
股东权益	2883	2993	3136	3314	折旧摊销	107	57	63	69
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5750</b>	<b>6983</b>	<b>8151</b>	<b>9477</b>	公允价值变动损失	10	10	10	10
					财务费用	(16)	(39)	(30)	(22)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(245)	(201)	(209)	(243)
每股收益	0.59	0.83	1.08	1.35	其它	68	84	106	133
每股红利	0.46	0.64	0.83	1.04	<b>经营活动现金流</b>	<b>245</b>	<b>434</b>	<b>598</b>	<b>754</b>
每股净资产	5.35	5.13	5.38	5.69	资本开支	(142)	(197)	(197)	(197)
ROIC	10%	14%	18%	22%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	16%	20%	24%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(150)</b>	<b>(205)</b>	<b>(205)</b>	<b>(205)</b>
毛利率	43%	43%	44%	44%	权益性融资	25	0	0	0
EBIT Margin	6%	8%	10%	10%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	8%	9%	10%	11%	支付股利、利息	(247)	(375)	(485)	(606)
收入增长	26%	36%	25%	24%	其它融资现金流	485	347	312	300
净利润增长率	22%	52%	29%	25%	<b>融资活动现金流</b>	<b>17</b>	<b>(28)</b>	<b>(172)</b>	<b>(306)</b>
资产负债率	50%	57%	62%	65%	<b>现金净变动</b>	<b>112</b>	<b>200</b>	<b>220</b>	<b>242</b>
息率	2.2%	3.4%	4.4%	5.5%	货币资金的期初余额	1889	2001	2201	2421
P/E	34.6	24.6	19.0	15.2	货币资金的期末余额	2001	2201	2421	2663
P/B	3.8	4.0	3.8	3.6	企业自由现金流	48	227	495	748
EV/EBITDA	27.9	21.9	16.1	13.0	权益自由现金流	533	609	834	1068

资料来源：Wind、国信证券经济研究所分析师预测

## 相关研究报告

- 《星网锐捷-002396-公司快评：转让四创软件 22%股权，聚焦核心优势业务板块》 ——2017-12-13
- 《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

## 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。