

**业绩增长超预期，控股股东增持看好长期发展**

2018.02.28

**强烈推荐 (维持)**

现价:	20.49
目标价:	25.5
股价空间:	<b>24.5%</b>

**事件:**

公司业绩快报披露，2017 年公司实现营业收入 77.18 亿元，较上年增长 35.69%；营业利润 7.01 亿元，较上年增长 83.45%；利润总额 7.65 亿元，较上年增长 23.91%；归属于上市公司股东的净利润 4.86 亿元，较上年增长 51.99%。

**核心观点**

- **公司业绩增长超预期，归母净利润同比增长率达到上市以来最高点。**公司 2017 年归属于上市公司股东的净利润同比增长 51.99%，原因在于营业收入增长带动净利润增长和 8 月公司完成升腾资讯 40%、星网视易 48.15% 的股权收购，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。2017 年公司营业利润率为 9.09%，同比增长 2.37 个百分点。
- **WLAN 龙头企业，独家中标中国移动 2018-2019 年 WLAN 设备集中采购，有望持续受益于电信 WLAN 建设。**子公司锐捷网络的企业网业务是公司传统核心业务，公司在国内教育、地铁、医疗等细分领域继续稳居第一。11 月，公司以综合排名第一中标中国移动 2018 至 2019 年 WLAN 设备集中采购，中标份额 100%，连续四次成为中国移动 WLAN 集采项目的设备提供商。本次集采 AP 需求数量为 11.46 万个，AC 需求数量为 232 台，与 2015 年集采中 6.6 万个 AP 和 44 台 AC 的规模相比显著增加，电信级 WLAN 需求稳定增长。目前公司与中国移动规模合作的省份已达到十九个，双方形成长期稳定的合作关系，有望在后续电信 WLAN 网络建设中受益。
- **国资背景控股股东自二级市场增持公司股票，体现长期增长信心。**2018 年 2 月 1-14 日之间，公司控股股东以自筹资金从二级市场多次增持公司股票，增持规模累计达到总股本的 1.0029%，体现其对公司未来发展的信心。公司持续布局 ICT 产业体系，创新业务模式，布局物联网拓展发展空间，公司的 RG-NB6210 物联网模组 9 月亮相国际通信展，获得业内广泛关注。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，在长期有望实现全面发展。
- **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 2018-2019 年归母净利润分别为 5.50 亿、5.77 亿元，对应的 PE 分别为 20x、19x，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。

主要财务指标	2016	2017	2018E	2019E
营业收入	5687.66	7713.42	9802.25	11872.58
同比(%)	25.93%	35.62%	27.08%	21.12%
归属母公司净利润	319.46	485.11	602.87	713.17
同比(%)	21.77%	51.85%	24.28%	18.30%
毛利率(%)	43.33%	45.28%	45.51%	45.94%
每股收益(元)	0.59	0.90	1.12	1.32
P/E	34.58	22.77	18.32	15.49
P/B	3.84	3.34	2.86	2.44
EV/EBITDA	1.64	11.74	9.26	7.74

通信行业

**股价走势**

**股价表现**

涨跌(%)	1M	3M	6M
星网锐捷	2.86	-8.03	10.70
申万通信	-8.12	-12.17	-6.88
沪深 300	-7.36	0.08	6.93

**基本资料**

总市值 (亿元)	119.51 亿
总股本 (亿股)	5.83 亿
流通股比例	91.6%
资产负债率	36.17%
大股东	福建电子信息集团
大股东持股比例	26.88%



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	5293	6471	7768	<b>营业收入</b>	5688	7713	9802	11873
现金	2001	1711	2043	2485	营业成本	3223	4221	5341	6419
应收账款	1002	1679	1981	2359	营业税金及附加	54	69	86	108
其它应收款	62	84	106	129	营业费用	1091	1567	1946	2349
预付账款	71	96	144	153	管理费用	957	1298	1650	1999
存货	1035	1429	1853	2231	财务费用	-16	-22	-22	-28
其他	278	293	344	411	资产减值损失	10	18	18	17
<b>非流动资产</b>	1301	1262	1254	1180	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	33	29	31	30	投资净收益	13	10	12	11
固定资产	454	436	424	405	<b>营业利润</b>	382	572	795	1021
无形资产	203	205	215	193	营业外收入	237	228	232	230
其他	612	593	585	552	营业外支出	2	2	3	3
<b>资产总计</b>	5750	6555	7725	8948	<b>利润总额</b>	617	797	1024	1248
<b>流动负债</b>	2015	2661	3202	3682	所得税	60	73	97	116
短期借款	21	24	27	24	<b>净利润</b>	557	724	927	1132
应付账款	825	1227	1548	1842	少数股东损益	238	239	325	419
其他	1169	1410	1626	1816	<b>归属母公司净利润</b>	319	485	603	713
<b>非流动负债</b>	34	40	46	40	EBITDA	702	894	1134	1352
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.59	0.90	1.12	1.32
其他	34	40	46	40					
<b>负债合计</b>	2049	2701	3248	3722	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	818	1056	1381	1800	<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>
股本	539	539	539	539	<b>成长能力</b>				
资本公积	846	846	846	846	营业收入增长率	25.9%	35.6%	27.1%	21.1%
留存收益	1494	1926	2475	3134	营业利润增长率	21.5%	49.6%	38.9%	28.4%
归属母公司股东权益	2880	3311	3860	4519	归属于母公司净利润增长率	21.8%	51.9%	24.3%	18.3%
<b>负债和股东权益</b>	5750	7069	8489	10042	<b>获利能力</b>				
					毛利率	43.3%	45.3%	45.5%	45.9%
<b>现金流量表</b>					净利率	9.8%	9.4%	9.5%	9.5%
					ROE	9.0%	12.0%	12.5%	12.3%
<b>会计年度</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	ROIC	17.7%	20.7%	22.9%	23.9%
<b>经营活动现金流</b>	546	-61	490	543	<b>偿债能力</b>				
净利润	557	485	603	713	资产负债率	35.6%	41.2%	42.0%	41.6%
折旧摊销	113	118	131	132	净负债比率	5.83%	3.66%	3.45%	2.96%
财务费用	-16	-22	-22	-28	流动比率	2.21	1.99	2.02	2.11
投资损失	-13	-10	-12	-11	速动比率	1.69	1.45	1.44	1.50
营运资金变动	-98	-438	-287	-344	<b>营运能力</b>				
其它	2	-194	76	80	总资产周转率	1.03	1.25	1.37	1.42
<b>投资活动现金流</b>	-198	-174	-141	-71	应收账款周转率	5.80	5.75	5.36	5.47
资本支出	-97	-40	-70	-28	应付账款周转率	4.06	4.11	3.85	3.79
长期投资	30	3	-2	1	<b>每股指标 (元)</b>				
其他	-131	-137	-69	-44	每股收益 (最新摊薄)	0.59	0.90	1.12	1.32
<b>筹资活动现金流</b>	-240	-55	-18	-29	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.01	-0.11	0.91	1.01
短期借款	-17	3	4	-3	每股净资产 (最新摊薄)	5.34	6.14	7.16	8.38
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	34.58	22.77	18.32	15.49
资本公积金增加	0	0	0	0	P/B	3.84	3.34	2.86	2.44
其他	-223	-58	-22	-25	EV/EBITDA	1.64	11.74	9.26	7.74
<b>现金净增加额</b>	107	-290	331	443					

### 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。