

星网锐捷(002396)

公司研究/简评报告

业绩高增长，各业务齐头并进

简评报告/通信行业

2018年03月30日

一、事件概述

1、公司发布 2017 年年报：实现营业收入 77 亿元，同比增长 35.5%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.7 亿元，同比增长 47.85%；并向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税）。

2、公司发布 2018 年一季度业绩预告，预计实现净利润-1200 万元至-600 万元，去年同期净利润为-1859.24 万元。

二、分析与判断

➤ 主营业务高增长，各解决方案竞争力强

公司推出基于“扎根行业，深入场景做创新”的行业整体解决方案，得到用户的高度认可。打造出多个有竞争力的综合解决方案，锐捷网络以 8.4%份额在以太网交换机领域排名国内第四；云课堂获得国内虚拟化计算机教室解决方案市场 75.7%市场份额；升腾资讯瘦客户机市占率 43.6%，市场第一；POS 机销量突破 600 万台，成为公司业绩新的重要增长点；K 米用户数达 6000 万，月活跃度破千万。

➤ 聚焦主营业务，提升盈利能力

公司通过整合及优化资源，聚焦主航道，以 1.65 亿转让四创软件 22%股权，只持有四创软件 18%的股权，不再控股四创软件；竞拍腾云宝股权，并对控股子公司星网隽丰进行清算注销；公司通过发行股份及支付现金，于 17 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；将有效降低管理成本，提高公司整体经营效益。公司将围绕智慧网络、智慧云、智慧金融、智慧社区、智慧通讯、智慧娱乐、智慧物联等产业领域不断强化有特色的整体解决方案能力。

➤ 控股股东增持，看好公司未来发展

公司控股股东福建省电子信息（集团）有限责任公司通过二级市场集中竞价方式增持公司 585 万股，持股比例由 25.88%，上升至 26.88%，彰显集团对公司未来发展的信心。公司研发人员占比达 44%，2017 研发费用投入 9.96 亿元，同比增长 26%，占营业收入 12.9%，全年共申请专利 298 项，其中发明专利 230 项。公司正通过研发投入，确立自己在技术上的领先优势，并由此提升产品竞争力。

三、盈利预测与投资建议

公司各项业务竞争力不断加强，呈现均衡增长态势，多点开花。收购子公司升腾资讯和星网视易少数股东权益对公司业绩产生积极影响。预计 2018-2020 年 EPS 分别为 1.06、1.36 和 1.67 元，相应 PE 分别为 22 倍、17 倍和 14 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

企业业务发展不及预期；并购公司业绩不达预期；

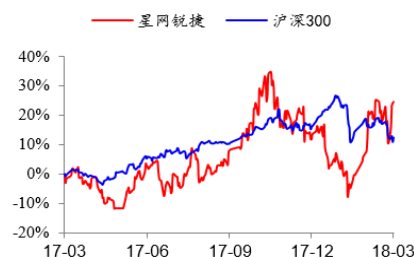
强烈推荐 维持评级

当前价格： 23.68 元

交易数据 2018-03-29

近 12 个月最高/最低	25.81/16.50
总股本（百万股）	583.28
流通股本（百万股）	534.10
流通股比例（%）	91.57
总市值（亿元）	138
流通市值（亿元）	126

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：杨锐

执业证号： S0100517110001
电话： 021-60876701
邮箱： yangkun@mszq.com

研究助理：杨妙珠

执业证号： S0100118010011
电话： 010-85127532
邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

1、《星网锐捷（002396）公司事件点评：三季度业绩超预期，多点开花锚定全年高增长》2017.10.25

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	7,705	9,944	12,328	15,164
增长率 (%)	35.47%	29.06%	23.97%	23.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	472	620	794	977
增长率 (%)	47.85%	31.33%	28.07%	22.96%
每股收益 (元)	0.81	1.06	1.36	1.67
PE (现价)	29	22	17	14
PB	3.67	2.95	2.40	1.96

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	7705	9944	12328	15164
营业成本	4744	5993	7475	9250
营业税金及附加	64	82	102	125
销售费用	1267	1591	2027	2426
管理费用	1190	1536	1904	2342
EBIT	462	743	821	1020
财务费用	12	-7	-7	-10
资产减值损失	29	29	29	29
投资收益	51	30	30	30
营业利润	737	750	829	1030
营业外收支	285	307	326	352
利润总额	746	1057	1154	1382
所得税	46	74	81	97
净利润	700	983	1074	1285
归属于母公司净利润	472	620	794	977
EBITDA	524	808	887	1086

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1732	1714	2146	2699
应收账款及票据	1877	2393	2968	3664
预付款项	57	96	91	100
存货	1363	1722	2147	2657
其他流动资产	112	336	574	858
流动资产合计	5140	6260	7926	9978
长期股权投资	33	35	38	41
固定资产	484	436	387	339
无形资产	117	114	111	108
非流动资产合计	1300	1241	1184	1131
资产合计	6440	7501	9110	11109
短期借款	20	30	30	30
应付账款及票据	1755	2560	3053	3717
其他流动负债	878	217	259	309
流动负债合计	2652	2807	3341	4055
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	38	38	38	38
非流动负债合计	38	38	38	38
负债合计	2690	2845	3379	4094
股本	583	583	583	583
少数股东权益	548	911	1190	1498
股东权益合计	3749	4657	5730	7016
负债和股东权益合计	6440	7501	9110	11109

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	35.47%	29.06%	23.97%	23.00%
EBIT 增长率	26.13%	60.76%	10.56%	24.24%
净利润增长率	47.85%	31.33%	28.07%	22.96%
盈利能力				
毛利率	38.43%	39.74%	39.37%	39.00%
净利率	6.13%	6.24%	6.44%	6.44%
总资产收益率 ROA	10.87%	13.10%	11.78%	11.57%
净资产收益率 ROE	18.67%	21.11%	18.73%	18.32%
偿债能力				
流动比率	1.94	2.23	2.37	2.46
速动比率	1.42	1.62	1.73	1.81
现金比率	0.65	0.61	0.64	0.67
资产负债率	41.78%	37.92%	37.10%	36.85%
经营效率				
应收账款周转天数	59	63	64	64
存货周转天数	57	56	56	57
总资产周转率	1.3	1.4	1.5	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.1	1.4	1.7
每股净资产	6.4	8.0	9.8	12.0
每股经营现金流	0.5	1.4	1.0	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	29.1	22.2	17.3	14.1
PB	3.7	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	23.6	15.7	14.1	11.3
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	700	983	1074	1285
折旧和摊销	28	29	29	29
营运资金变动	-549	-196	-575	-635
经营活动现金流	277	845	556	705
资本开支	-111	11	5	6
投资	16	2	8	7
投资活动现金流	-95	14	13	13
股权募资	-98	0	0	0
债务募资	-10	-85	7	10
筹资活动现金流	-493	-85	7	10
现金净流量	-311	774	576	728

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

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。

杨妙姝，对外经济贸易大学经济学硕士，两年运营商从业经历，2017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。