



投资评级：买入（维持）

通信配套服务/通信设备/通信

星网锐捷（002396）

——业绩符合预期，继续保持细分市场领先优势

主要数据（截止2018年04月03日）：

当前股价	23.80 元
总市值	138.82 亿元
流通市值	127.12 亿元
总股本	5.83 亿股
流通股本	5.34 亿股
第一大股东	福建省电子信息（集团）有限责任公司
第一大股东持股比例	26.88%

事件：

◆公司发布2017年年度报告，2017年实现营业总收入77.05亿元，同比增长35.47%；实现归母净利润4.72亿元，同比增长47.84%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利1.50元（含税）。同时，公司预告2018一季度净利润区间为-1,200万元至-600万元，较2017年同期亏损减少。

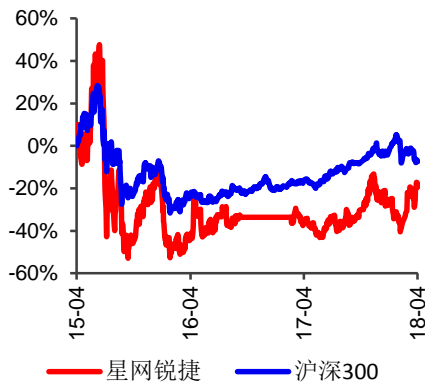
公告点评：

◆各业务板块均实现20%以上的增速。按产品类型划分，公司收入划分为网络终端、企业级网络设备、通讯产品、视频信息应用、其他等5个板块，2017年分别实现营业收入7.68亿、36.90亿、10.37亿、2.73亿、19.38亿，分别同比增长23.91%、22.90%、33.64%、28.60%、79.83%。从主要子公司来看，升腾资讯增长最为明显，2017年营业收入为15.24亿元，同比增长84.14%。

◆继续保持细分市场领先优势。公司在细分市场具有较高的市场占有率：1) IDC报告显示，锐捷网络的以太网交换机在中国市场以8.4%的份额在业内排名第四；2) 据计世资讯报告显示，2016年锐捷网络的锐捷网络云课堂在中国虚拟化计算机教室解决方案市场中份额为75.7%；3) 据IDC的报告显示，2016年升腾资讯的瘦客户机以43.6%的市占率占中国市场的第一位，升腾资讯的智能终端全面入围工、农、中、建、交五大商业银行；4) 根据Nilson报告，2016年升腾资讯POS机出货量排名全球第7位，较2015年的第14位大幅提升，2017年POS销售量突破600万台。

◆凯米网络B轮融资引入腾讯音乐、美团点评等投资方。根据公司公告，公司控股孙公司凯米网络B轮融资拟引入腾讯音乐、

近三年股价表现：



长城国瑞证券研究所

分析师：

李志伟

lizhiwei@gwgsc.com

执业证书编号：S0200517100001

研究助理：

刘亿

liuyi@gwgsc.com

执业证书编号：S0200117070016

联系电话：0592-5161646

地址：厦门市思明区莲前西路2号莲富大厦17楼

长城国瑞证券有限公司



相关研究：

公司研究：星网锐捷
(002396)——拓展企业级
网络设备应用领域，多项新
产品快速增长_2017.06.19

中报点评：星网锐捷
(002396)——主营业务稳
健增长，智能 POS 业绩显著
释放_2017.09.01

美团点评等 5 个战略投资方，融资 1.2 亿元。腾讯音乐旗下的产品提供线上 K 歌业务；美团点评是中国最大的生活服务业电商平台，在 O2O 领域占有绝对垄断地位。新引入的战略投资者能够为凯米网络带来互联网的相关资源方面的支持，形成良好的协同作用。

投资建议：

在公司现有企业级网络设备、网络终端、视频信息应用以及通讯产品等业务保持较快增长的前提假设下，我们预计公司 2018、2019 以及 2020 年的 EPS 分别为 1.001 元、1.168 元和 1.399 元，对应 PE 分别为 23.78 倍、20.38 倍和 17.01 倍。目前通信配套服务行业最新市盈率 (TTM, 中值, 剔除负值) 为 53.38 倍，考虑到公司在原有细分市场上持续保持领先优势，并在云计算、智慧通讯、K 米等新应用领域积极拓展，我们认为公司的估值仍具一定上升空间，维持其“买入”评级。

风险提示：

市场竞争风险；新业务拓展不及预期风险。

主要财务数据及预测

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	7705.14	9706.35	11965.83	14614.85
增长率 (%)	35.47%	25.97%	23.28%	22.14%
归母净利润 (百万)	472.31	583.92	681.17	815.76
增长率 (%)	47.85%	23.63%	16.65%	19.76%
EPS (元)	0.853	1.001	1.168	1.399
毛利率	38.43%	38.54%	38.31%	38.20%
净资产收益率	14.75%	15.76%	15.88%	16.34%

资料来源：公司公告、长城国瑞证券研究所



盈利预测

财务预测表单位: 百万元

利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	7705.14	9706.35	11965.83	14614.85	货币资金	1731.69	2911.91	3589.75	4384.45
减: 营业成本	4744.43	5965.33	7381.66	9032.52	应收和预付款项	1807.81	2196.41	2896.36	3324.49
营业税金及附加	63.76	80.32	99.01	120.93	存货	1362.97	2137.03	2193.96	3105.62
营业费用	1266.75	1595.76	1967.22	2402.73	其他流动资产	237.68	111.37	111.37	111.37
管理费用	1190.27	1499.41	1848.45	2257.67	长期股权投资	32.51	33.93	35.35	36.77
财务费用	11.81	8.47	27.56	29.00	投资性房地产	8.23	6.49	4.76	3.02
资产减值损失	29.29	29.29	29.29	29.29	固定资产和在建工程	518.45	534.18	548.05	587.81
投资收益	51.46	1.42	1.42	1.42	无形资产和开发支出	135.90	413.55	455.46	512.05
公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	604.68	300.53	293.28	294.33
其他经营损益	286.53	343.84	412.61	495.13	资产总计	6439.91	8645.39	10128.3	12359.91
营业利润	736.81	873.03	1026.65	1239.26					
其他非经营损益	9.28	49.28	49.28	49.28	短期借款	19.60	1190.23	1572.65	1640.20
利润总额	746.09	922.31	1075.93	1288.54	应付和预收款项	2632.78	2819.21	3004.75	4073.01
所得税	46.06	56.85	66.33	79.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	700.04	865.46	1009.60	1209.08	其他负债	38.09	102.15	102.15	102.15
少数股东损益	227.73	281.54	328.43	393.33	负债合计	2690.48	4111.60	4679.56	5815.37
归母净利润	472.31	583.92	681.17	815.76	股本	583.28	583.28	583.28	583.28
					资本公积	704.67	704.67	704.67	704.67
现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	1912.89	2416.08	3002.63	3705.07
经营活动现金流	294.87	827.19	594.75	1105.63	归母股东权益	3201.22	3704.03	4290.58	4993.02
投资活动现金流	-95.48	-180.57	-204.50	-269.57	少数股东权益	548.21	829.76	1158.19	1551.52
融资活动现金流	-492.62	1103.23	287.59	-41.36	股东权益合计	3749.44	4533.79	5448.77	6544.54
现金流量净额	-308.87	1749.85	677.84	794.71	负债和股东权益	6439.91	8645.39	10128.3	12359.91

资料来源: 公司公告、长城国瑞证券研究所



股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现 20% 以上；

增持：相对强于市场表现 10%~20%；

中性：相对市场表现在 -10%~+10% 之间波动；

减持：相对弱于市场表现 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对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，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。