

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

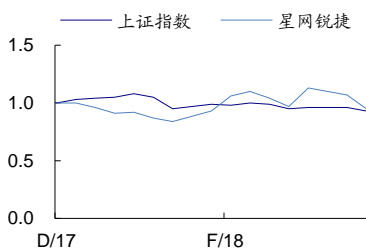
通信

**星网锐捷(002396)**
**买入**

2018年一季报点评

(维持评级)

2018年04月26日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	583/534
总市值/流通(百万元)	12,698/11,627
上证综指/深圳成指	3,118/10,547
12个月最高/最低(元)	25.81/16.41

**相关研究报告:**

《星网锐捷-002396-2017年报点评:业绩符合市场预期,凯米引入腾讯等战略投资者》——2018-03-30

《星网锐捷-002396-跟踪报告:业绩增速逐年创新高,低估值二线龙头持续发力》——2018-02-28

《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

**证券分析师:程成**

电话: 0755-22940300  
 E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513040001

**证券分析师:汪洋**

电话: 010-88005317  
 E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

**独立性声明:**

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。

**财报点评**
**一季度同比减亏,上半年业绩指引略超市场预期**
**● 一季度同比减亏,业绩符合市场及我们预期**

2018年一季度,公司实现营收13.06亿元,同比增长64.03%,归母净利润亏损667.90万元,同比减亏1191万元,扣非净利润亏损2439.94万元,同比减亏551万元,业绩改善明显,符合市场及我们预期(亏损1200万元至亏损600万元)。公司营收大幅增长主要原因为子公司升腾资讯、星网视易同期业绩增长较快且一季度全部并表。近四年,公司一季度均为亏损,主要与公司业务大多集中在三、四季度结算并确认收入,但人力成本、费用等支出全年比较平均等因素有关。

**● 上半年业绩指引略超市场预期,业绩增速再创新高**

公司发布2018年上半年业绩预告,预计上半年实现归母净利润9328万元至11920万元,同比增长80%-130%,略超市场及我们预期,业绩增速再创新高。上半年业绩快速增长与升腾、视易并表及对凯米网络产生的投资收益等因素相关(凯米网络最新估值为6.2亿元)。

**● 主业整合初见成效,经营管理效率稳步提升**

自2017年开始,公司进一步聚焦网络设备等核心优势板块,收购了升腾资讯和星网视易少数股东股权,同时转让了与原有业务协同性不强的四创软件部分股权。此外,继收购北京阳光视翰20%股权之后,子公司凯米网络通过增资扩股的形式引入腾讯音乐、美团点评等战略投资者,腾讯音乐、美团点评分别出资4000万元,各自持股6.45%,公司子公司星网互娱仍是第一大股东,持股比例降至42.36%。

**● 看好公司各项业务发展,维持“买入”评级**

公司作为企业级WLAN、网络终端、KTV解决方案等细分领域龙头,近年来受益于企业信息化、迷你KTV、智能POS等领域的蓬勃发展,各项业务呈百花齐放之势。我们看好公司各项业务发展,预计公司2018-2020年营业收入分别为93.53/115.64/139.58亿元,归母净利润分别为6.27/7.85/9.17亿元,动态PE为20/16/14倍,维持“买入”评级,建议积极布局。

**● 风险提示:企业级WLAN市场竞争加剧;视频信息应用行业增长不及预期。**
**盈利预测和财务指标**

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5,688	7,705	9,353	11,564	13,958
(+/-%)	25.9%	35.5%	21.4%	23.6%	20.7%
净利润(百万元)	319	472	627	785	917
(+/-%)	21.8%	47.8%	32.7%	25.3%	16.8%
摊薄每股收益(元)	0.59	0.81	1.08	1.35	1.57
EBIT Margin	4.8%	5.7%	6.7%	7.6%	7.7%
净资产收益率(ROE)	11.1%	14.8%	17.8%	20.1%	21.0%
市盈率(PE)	33.3	26.9	20.2	16.2	13.8
EV/EBITDA	29.6	27.7	23.3	17.5	15.0
市净率(PB)	4.2	4.0	3.6	3.2	2.9

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测

注:摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1732	1818	1915	2143	营业收入	7705	9353	11564	13958
应收款项	1877	2278	2816	3399	营业成本	4744	5730	6980	8406
存货净额	1363	1652	2013	2425	营业税金及附加	64	77	96	115
其他流动资产	169	205	253	306	销售费用	1267	1538	1901	2295
<b>流动资产合计</b>	<b>5140</b>	<b>5953</b>	<b>6998</b>	<b>8273</b>	管理费用	1190	1386	1712	2066
固定资产	518	651	750	839	财务费用	12	(38)	(40)	(45)
无形资产及其他	117	212	308	403	投资收益	51	32	27	30
投资性房地产	632	632	632	632	资产减值及公允价值变动	(29)	0	0	0
长期股权投资	33	32	32	32	其他收入	287	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6440</b>	<b>7480</b>	<b>8720</b>	<b>10179</b>	营业利润	737	692	942	1151
短期借款及交易性金融负债	122	155	130	135	营业外净收支	9	298	298	298
应付款项	1755	2126	2591	3122	<b>利润总额</b>	<b>746</b>	<b>990</b>	<b>1240</b>	<b>1449</b>
其他流动负债	776	941	1152	1389	所得税费用	46	61	77	89
<b>流动负债合计</b>	<b>2652</b>	<b>3222</b>	<b>3873</b>	<b>4646</b>	少数股东损益	228	302	379	442
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>472</b>	<b>627</b>	<b>785</b>	<b>917</b>
其他长期负债	38	42	47	51					
<b>长期负债合计</b>	<b>38</b>	<b>42</b>	<b>47</b>	<b>51</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>2690</b>	<b>3264</b>	<b>3920</b>	<b>4697</b>	净利润	472	627	785	917
少数股东权益	548	700	890	1112	资产减值准备	22	(22)	1	1
股东权益	3201	3516	3910	4370	折旧摊销	115	62	72	83
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>6440</b>	<b>7480</b>	<b>8720</b>	<b>10179</b>	公允价值变动损失	29	0	0	0
					财务费用	12	(38)	(40)	(45)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(332)	(207)	(267)	(275)
每股收益	0.81	1.08	1.35	1.57	其它	93	173	189	221
每股红利	0.40	0.54	0.67	0.78	<b>经营活动现金流</b>	<b>399</b>	<b>633</b>	<b>781</b>	<b>947</b>
每股净资产	5.49	6.03	6.71	7.50	资本开支	(209)	(268)	(268)	(268)
ROIC	12%	14%	18%	20%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	15%	18%	20%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(208)</b>	<b>(268)</b>	<b>(268)</b>	<b>(268)</b>
毛利率	38%	39%	40%	40%	权益性融资	5	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	8%	8%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	8%	8%	支付股利、利息	(235)	(312)	(391)	(457)
收入增长	35%	21%	24%	21%	其它融资现金流	6	33	(25)	5
净利润增长率	48%	33%	25%	17%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(460)</b>	<b>(279)</b>	<b>(416)</b>	<b>(452)</b>
资产负债率	50%	53%	55%	57%	<b>现金净变动</b>	<b>(269)</b>	<b>87</b>	<b>97</b>	<b>227</b>
息率	1.9%	2.5%	3.1%	3.6%	货币资金的期初余额	2001	1732	1818	1915
P/E	26.9	20.2	16.2	13.8	货币资金的期末余额	1732	1818	1915	2143
P/B	4.0	3.6	3.2	2.9	企业自由现金流	(13)	171	359	550
EV/EBITDA	27.7	23.3	17.5	15.0	权益自由现金流	(7)	240	372	597

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 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。

---

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032