

星网锐捷 (002396)

公司研究/简评报告

业绩高速增长，深化产业布局

——星网锐捷 (002396) 2018 年中报点评

简评报告/通信行业

2018 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2018 年半年报：实现营业收入 35.17 亿，同比增长 47.39%；实现归母净利润 1.17 亿元，同比增长 126.39%；扣非净利润 5,093.14 万元，同比增长 61.92%。

二、分析与判断

➤ 持续研发投入，多业务盈利能力增长明显

公司上半年收入、利润实现高速增长，由于公司产品结构变化以及受到竞争因素影响，毛利率略有下滑。子公司锐捷网络从去年至今连续中标国内大型云厂商交换机采购项目，利好今年业绩。子公司升腾资讯云桌面和智能终端产业牢牢把握“云教育”、“云办公”、“智慧营业厅”、等市场机遇，云桌面解决方案取得较快增长；智能终端产品线重点聚焦金融行业，成为金融行业有竞争力的智慧营业厅解决方案提供商。

➤ 凯米网络完成 B 轮融资，加强 O2O 联系

上半年，子公司凯米网络获得腾讯音乐、美团点评等战略投资者注资，完成 B 轮融资，此次融资用于线上应用 K 米布局线下 KTV 网络化的升级改造，以及泛娱乐、智慧零售在线下聚会娱乐场景内的推广与应用，促进了公司文化娱乐行业转型升级。同时线下业务加强与 K 米平台的整合互动，在解决方案中强化“K 米智慧 KTV”的整体优势，提高产品的竞争力和盈利能力。

➤ 设立子公司，加快产业布局

2018 上半年，公司积极拓展海外市场，加快产业布局。德明通讯在美国加利福尼亚州设立全资子公司，以拓展其海外业务；锐捷网络将海外市场拓展放在重要的位置，设立马来西亚全资子公司、土耳其全资子公司，同时为了拓展业务在上海设立全资子公司，在保证上海团队稳定研发的同时，利用区位优势更多地吸引人才；星网锐捷软件参股设立子公司福建星网元智科技有限公司，拓展智能制造业务。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.11、1.32 和 1.62 元，当前股价对应的 PE 分别为 19 倍、16 倍和 13 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 35 倍和 22 倍。给予“推荐”评级。

四、风险提示：

企业级业务发展不及预期；国外业务拓展不及预期。

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	649	771	945
增长率 (%)	47.85%	37.41%	18.85%	22.55%
每股收益 (元)	0.81	1.11	1.32	1.62
PE (现价)	25.4	18.5	15.5	12.7
PB	3.20	2.55	2.12	1.76

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

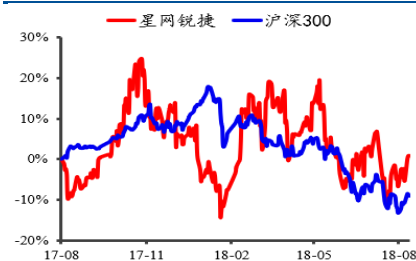
当前价格： 20.54 元

交易数据

2018-08-29

近 12 个月最高/最低	25.42/17.44
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)	120
流通市值 (亿元)	110

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：杨妙殊

执业证号： S0100118010011

电话： 010-85127532

邮箱： yangmiaoshu@mszq.com

相关研究

- 1、《星网锐捷 (002396) 点评报告：业绩高速增长，各业务齐头并进》2018.03.30
- 2、《星网锐捷 (002396) 点评报告：营收高速增长，全年业绩可期》2018.04.26

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	6287	7988	10120
营业税金及附加	64	82	102	125
销售费用	1267	1293	1603	1820
管理费用	1190	1492	1849	2123
EBIT	462	792	788	976
财务费用	12	-7	-7	-9
资产减值损失	29	29	29	29
投资收益	51	30	30	30
营业利润	737	798	795	986
营业外收支	285	307	326	352
利润总额	746	1106	1121	1337
所得税	46	77	78	94
净利润	700	1028	1042	1244
归属于母公司净利润	472	649	771	945
EBITDA	524	857	853	1041

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1732	1805	2144	2593
应收账款及票据	1877	2393	2968	3664
预付款项	57	98	93	103
存货	1386	1837	2334	2957
其他流动资产	88	305	535	808
流动资产合计	5140	6438	8073	10124
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	7679	9257	11255
短期借款	20	30	30	30
应付账款及票据	1755	2685	3262	4066
其他流动负债	878	224	270	329
流动负债合计	2652	2939	3562	4425
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	2977	3601	4463
股本	583	583	583	583
少数股东权益	548	928	1199	1497
股东权益合计	3749	4702	5657	6792
负债和股东权益合计	6440	7679	9257	11255

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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%	71.30%	-0.50%	23.94%
净利润增长率	47.85%	37.41%	18.85%	22.55%
盈利能力				
毛利率	38.43%	36.78%	35.21%	33.26%
净利率	6.13%	6.53%	6.26%	6.23%
总资产收益率 ROA	10.87%	13.39%	11.26%	11.05%
净资产收益率 ROE	18.67%	21.87%	18.43%	18.31%
偿债能力				
流动比率	1.94	2.19	2.27	2.29
速动比率	1.42	1.57	1.61	1.62
现金比率	0.65	0.61	0.60	0.59
资产负债率	41.78%	38.77%	38.90%	39.65%
经营效率				
应收账款周转天数	59	63	64	64
存货周转天数	57	58	61	63
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	1.3	1.6
每股净资产	6.4	8.1	9.7	11.6
每股经营现金流	0.5	1.6	0.9	1.2
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	25.4	18.5	15.5	12.7
PB	3.2	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	20.2	12.6	12.6	10.2
股息收益率	0.45%	0.62%	0.73%	0.90%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	700	1028	1042	1244
折旧和摊销	28	29	29	29
营运资金变动	-549	-158	-557	-601
经营活动现金流	277	929	542	698
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	-151	-74	-88	-108
债务募资	-10	-85	7	9
筹资活动现金流	-493	-159	-81	-98
现金净流量	-311	783	475	613

分析师简介

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。	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。