

星网锐捷(002396)

公司研究/点评报告

业绩快速增长，毛利率显著改善

——星网锐捷(002396) 2018 年三季度报点评

点评报告/通信行业

2018 年 10 月 26 日

一、事件概述

公司发布 2018 年三季度报：公司前三季度实现营收 61.86 亿元，同比增长 34.3%；归母净利润 4.02 亿元，同比增长 48.4%。

二、分析与判断

➤ 业绩持续增长，毛利率有所改善

公司前三季度公司各项业务稳步发展，收入、利润继续快速增长。第三季度实现收入 26.69 亿元，同比增长 20.2%；归母净利润 2.85 亿元，同比增长 30.1%，保持高速增长态势。公司前三季度毛利率 30.64%，同比呈下降趋势，但是第三季度有明显好转，毛利率达到 35.2%，环比二季度提升 5.8 个百分点，主要是公司产品结构有所改善，交换机等高毛利率产品占比不断提升。

➤ 中标国家电子政务外网平台工程，对公司应收贡献较大

三季度，子公司锐捷网络成功中标国家电子政务外网平台二期工程(中央投资部分)接入设备采购、运行支撑平台及呼叫中心系统，中标设备包括 RG-RSR7708-X 路由器、RG-RSR30-X 路由器、RG-S8612E 等多型号交换机，以及无线接入设备。锐捷网络在政府行业深耕 10 余年，已经在全国 32 个省实现方案落地，服务机构 5000 余家，此次中标的电子政务外网管理中心是发改委直属机构，意义重大，同时也将利好公司未来业绩增长。

➤ 国家加大研发费用扣除比例，利好公司发展

9 月 21 日，财政部、国家税务总局、科技部联合发布《关于提高研究开发费用税前加计扣除比例的通知》，新政将提高未形成无形资产的研发费用扣除比例，以及形成无形资产的税前摊销比例。公司的研发投入占比较大，以 2017 年做测算，公司的减税额在通信板块中排名前三，达到 3600 万元，因此这次政策的实施将对公司未来净利润产生积极影响。

三、投资建议

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 1.16、1.40 和 1.62 元，对应 PE 为 15 倍、11 倍和 10 倍。公司近三年 PE 平均值和最低值分别为 33 和 16 倍。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

企业级业务发展不及预期；行业竞争加剧。

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	678	814	945
增长率(%)	47.85%	43.59%	19.99%	16.16%
每股收益(元)	0.81	1.16	1.40	1.62
PE(现价)	19.4	13.5	11.3	9.7
PB	2.44	1.93	1.59	1.33

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

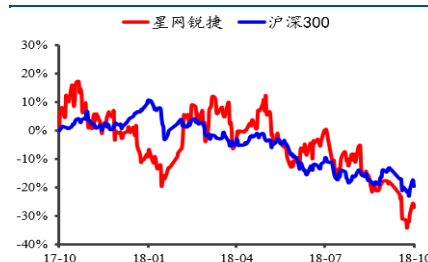
当前价格： 15.70

交易数据

2018-10-25

近 12 个月最高/最低(元)	25.42/14.23
总股本(百万股)	583.28
流通股本(百万股)	539.11
流通股比例(%)	92.43
总市值(亿元)	91.58
流通市值(亿元)	84.64

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) 点评报告：业绩高速增长，深化产业布局》2018.08.30
- 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	1442	1788	2123
EBIT	462	841	849	976
财务费用	12	-7	-8	-10
资产减值损失	29	29	29	29
投资收益	51	30	30	30
营业利润	737	848	857	986
营业外收支	285	307	326	352
利润总额	746	1156	1183	1338
所得税	46	81	83	94
净利润	700	1075	1100	1244
归属于母公司净利润	472	678	814	946
EBITDA	524	907	915	1041

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1732	1852	2243	2692
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	6484	8172	10224
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	7726	9356	11355
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	945	1231	1529
股东权益合计	3749	4749	5756	6892
负债和股东权益合计	6440	7726	9356	11355

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%	82.06%	0.95%	14.95%
净利润增长率	47.85%	43.60%	20.02%	16.17%
盈利能力				
毛利率	38.43%	36.78%	35.21%	33.26%
净利率	6.13%	6.82%	6.60%	6.24%
总资产收益率 ROA	10.87%	13.91%	11.76%	10.96%
净资产收益率 ROE	18.67%	22.63%	19.11%	18.05%
偿债能力				
流动比率	1.94	2.21	2.29	2.31
速动比率	1.42	1.58	1.64	1.64
现金比率	0.65	0.63	0.63	0.61
资产负债率	41.78%	38.53%	38.48%	39.30%
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	1.4	1.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.8	1.2	1.4	1.6
每股净资产	6.4	8.1	9.9	11.8
每股经营现金流	0.5	1.7	1.0	1.2
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
估值分析				
PE	19.4	13.5	11.3	9.7
PB	2.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	14.8	8.8	8.6	7.4
股息收益率	0.59%	0.85%	1.01%	1.18%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	700	1075	1100	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	975	599	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	-77	-93	-108
债务募资	-10	-85	8	10
筹资活动现金流	-493	-162	-85	-98
现金净流量	-311	826	528	614

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。

杨妙妹，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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。