

业务稳健发展，盈利能力创新高

ICT 行业证券研究报告
2019 年 10 月 31 日

——星网锐捷（002396）三季度点评

作者

分析师 李嘉宝
执业证书 S0110519060001
电话 010-56511905
邮件 lijiaobao@sczq.com.cn

个股数据

最新收盘价（元）	31.36
总市值（亿元）	182.92
流通市值（亿元）	175.85
年初至今涨跌幅（%）	82.99
摊薄每股收益（TTM,元）	0.82

相关研究

物联网板块中报净利润预计增长 20~35%，科创板第六日交易
沃尔德涨停——ICT 行业周报
(07.22-07.28)

企业上云巨大蓝海，云计算持续高景气——云计算板块 18 年
报&19 一季报总结

投资要点

事件：

➤ **财务报告：**2019 年 10 月 30 日，公司披露 2019 年三季度报。2019 年前三季度，公司实现主营业务收入 59.93 亿元，同比减少 3.11%；营业利润 7.04 亿元，同比增长 8.94%；归母净利润 4.80 亿元，同比增长 19.35%；归母扣非净利润 4.34 亿元，同比增长 37.08%；经营活动现金流净额-2.68 亿元，同比增长 417.73%；基本每股收益 0.82 元/股，同比增长 19.33%；加权平均净资产收益率 12.32%，较去年增加 0.39 个百分点。

2019 年第三季度，公司实现主营业务收入 26.67 亿元，同比减少 0.06%；营业利润 5.52 亿元，同比增长 19.98%；归母净利润 3.23 亿元，同比增长 13.23%；归母扣非净利润 3.15 亿元，同比增长 18.63%；经营活动现金流净额 4.69 亿元，同比减少 19.17%；基本每股收益 0.55 元/股，同比增长 13.24%；加权平均净资产收益率 8.13%，较去年减少 0.20 个百分点。

点评：

➤ **公司简介：**公司主要为企业级客户提供信息化解决方案，主要产品包括网络通讯设备、云计算终端、支付 POS、通讯产品、视频信息应用、车联网等领域，在政府、金融、教育、交通、医疗、互联网等众多行业拥有庞大、稳定的客户基础。产品在多个细分领域处于领先地位，据 IDC2018 年度统计数据，锐捷网络的企业级 WLAN 在中国市场排名第三，企业级以太网交换机在中国市场排名第四，路由器 router 在中国企业网市场排名第五；升腾资讯的瘦客户机占国内市场份额 48.6%，已连续 17 年位居中国市场第一，连续 7 年蝉联亚太市场（除日本外）第一。据 2019 半年报，国内收入占 83.41%，海外收入占 16.59%。

➤ **业绩持续高增速，盈利能力创新高。**近十年来，公司营收呈现季节性特征，从 Q1 至 Q4 收入逐季增长，2019Q3 公司营收环比增长 30.48%。产品结构持续改善叠加费控机制，2019Q3 公司毛利率为 41.38%，为近三年来单季最高，带动前三季毛利率成为近三年来单季最高。2019Q3 公司归母净利润环比增长 97.28%，持续高增速。毛利率改善叠加减税降费政策利好，2019Q3 净利率达到 18.56%，为近十年来单

季最高。

- **锐捷网络有望受益于数据中心建设热潮及网络设备白盒化趋势。**据 Synergy Research Group 的数据显示，云服务和社交网络的驱动使全球数据中心建设处于快速增长中，其中亚太地区的增长率是最高的，公司作为上游供应商有望受益于市场增长。另一方面，公司数据中心交换机在阿里、腾讯等互联网企业得到规模应用，而阿里为主的头部大厂正推广应用白盒设备，公司为白盒交换机硬件供应商，网络设备白盒化趋势有望使公司市场份额得到提升。
- **升腾资讯有望受益于政企上云及安全可控。**公司在瘦客户机市场占有近半数的市场份额，同时布局安全可控，加强渠道建设，有望充分受益于政企上云驱动之下瘦客户机市场的稳步增长。“智慧营业厅整体解决方案 2.0”及“电子政务智能化解决方案”覆盖政府部门、金融机构、大中型企业等约 1500 家客户。云支付方面已跃升为全球第三大 POS 供应商。
- **德明通讯努力改善客户结构。**德明在巩固美国市场的同时开拓欧洲、东南亚等市场，努力改善客户结构，尽量减少贸易战带来的经营风险。
- **投资建议：**锐捷网络及升腾资讯为公司业绩主要来源，具有较为确定的增长支撑。建议对公司进行中长期关注，并关注德明通讯受贸易战影响的风险情况。
- **风险提示：**贸易战风险；行业景气度下行风险；行业竞争加剧风险；技术发展不及预期风险；汇率风险

分析师简介

李嘉宝，TMT 行业分析师，清华大学精密仪器系博士，暨南大学光电工程系学士，具有 3 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	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