

智慧科技注入增长动能,流量爆发时代 设备系统等全面受益

核心观点:

1. 投资事件

公司发布2019年年报。2019年公司实现营业收入92.66亿元,同比增长1.47%,实现归母净利润6.11亿元,同比增长5.16%。实现扣非归母净利润5.43亿元,同比增长19.15%。

2. 分析判断

2019年扣非净利大幅增长,企业级网络设备增长较快。2019年公司实现营业收入92.66亿元,同比增长1.47%。其中,企业级网络设备营业收入为51.69亿元,同比增长26.31%。通讯产品收入为13.83亿元,同比下降25.29%。网络终端收入为13.51亿元,同比增长5.72%。视频信息应用收入为2.86亿元,同比增长3.62%。公司实现归母净利润6.11亿元,同比增长5.16%。实现扣非归母净利润5.43亿元,同比增长19.15%。报告期末公司经营现金流量净额为7.63亿元,同比增加1.69亿元。公司研发支出为12.36亿元,占营业收入比例为13.34%,比去年同期增加1.65亿元。

净利率基本稳定,期间费用率有所增长。报告期公司毛利率为38.3%,同比提高5.73pct。净利率为9.22%,同比提高0.14pct。2019年公司期间费用率为31.63%,同比提高4.55pct。其中,销售费用率同比提高2.33pct至15.69%,管理费用率为15.99%,同比提高2.11pct,财务费用率为-0.05%,同比提高0.11pct。2019年公司在数据中心交换机、无线网络等领域不断发力,推出400G数据中心交换机、极简XS、云办公4.0等多款产品和解决方案。毛利率较高的企业级网络设备收入增长较快,拉动整体毛利率提升明显。

坚持围绕智慧科技战略,流量爆发时代设备终端系统有望全面受益。设备与终端方面,公司数据中心交换机在运营商及互联网企业得到规模应用。2019年公司入选Gartner《有线无线局域网接入基础设施魔力象限》。根据IDC数据,公司以太网交换机在中国市场排名第三、中国企业级终端VDI市场份额第一、中国企业级WLAN市场占有率第二、Wi-Fi 6品类市场份额第一。系统应用方面,公司超融合系统与桌面云系统别中标中央国家机关采购项目,信息化创新方案参与政府、军队等国产化桌面云项目。视频信息应用业务与智慧通讯成功切入在党政军等重要客户。未来随着数据中心等新基建受到重视,公司有望在流量爆发时代在多个方面持续取得进展。

星网锐捷(002396.SZ)

推荐 首次评级

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

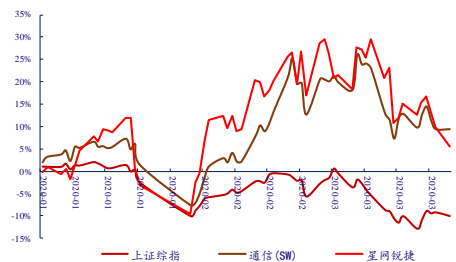
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2020-3-31



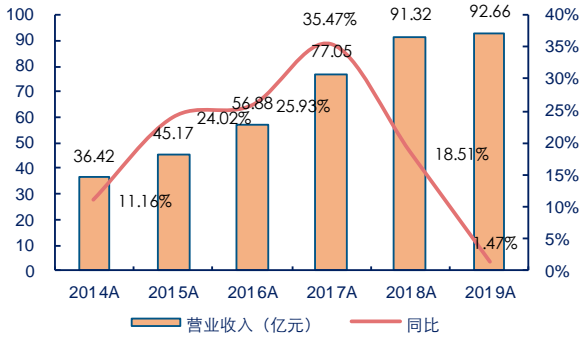
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

3. 财务简析

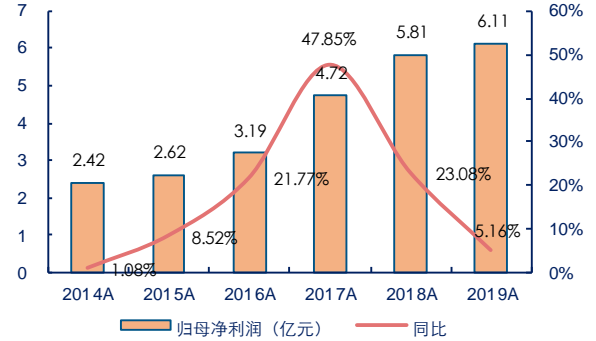
2014年以来公司营业收入与利润持续加速增长，2018年起增速变缓。2019年公司实现营收92.66亿元，同比增长1.47%。2019年公司实现归母净利润为6.11亿元，同比增长5.16%。

图 1：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

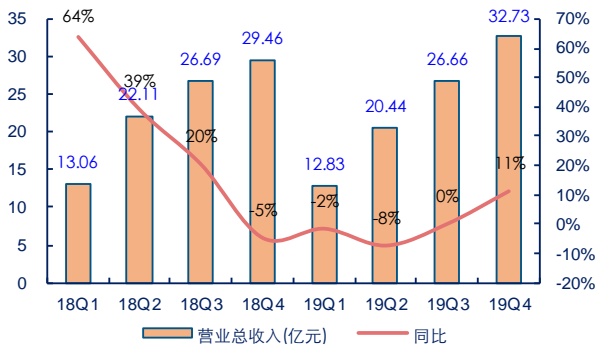
图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

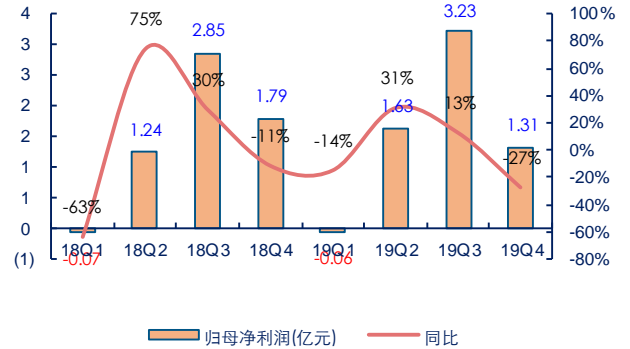
公司单季度营收与净利具有季节性特征，第一季度到第四季度收入逐渐增加。2019Q4 公司实现营收 32.73 亿元，同比增长 11%，实现归母净利 1.31 亿元，同比下降 27%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

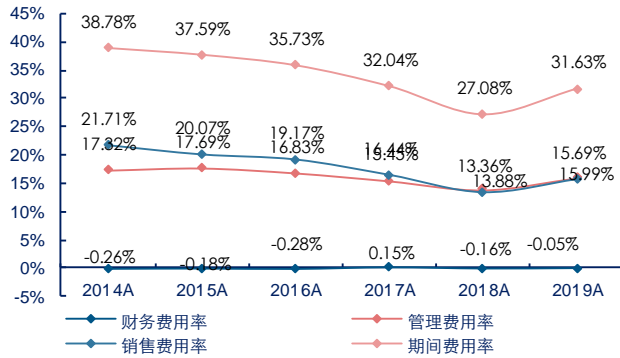
图 4：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

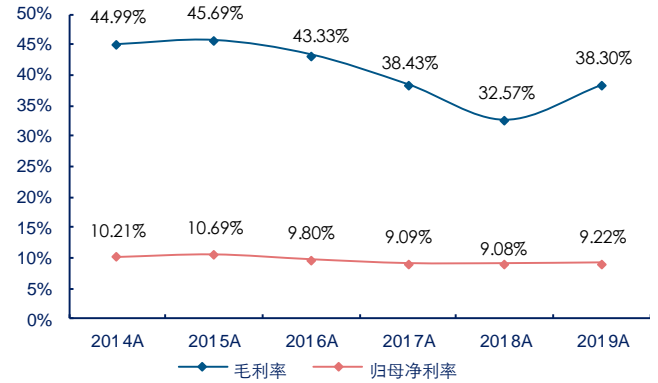
2014年至今公司期间费用率水平逐渐下降，2019年公司期间费用率有所回升，同比提高4.55pct至31.63%。2019年公司毛利率止住下滑趋势，同比提高5.73pct至38.3%，公司净利率则基本稳定。

图 5: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 6: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

4. 投资建议

预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.3/1.6/2.0 元/股, 对应动态市盈率分别为 29.2/23.05/18.88 倍, 给予“推荐”评级。

主要财务指标

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9265.8	10959.6	13123.0	15561.2
增长率%	1.47%	18.28%	19.74%	18.58%
净利润(百万元)	611.3	749.2	949.0	1158.7
增长率%	5.16%	22.55%	26.67%	22.10%
EPS(摊薄)(元/股)	1.0	1.3	1.6	2.0
ROE(摊薄)%	14.5%	15.3%	16.8%	17.6%
PE	35.78	29.20	23.05	18.88

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

风险提示: 行业竞争持续加剧的风险; 数据中心部署进展不及预期的风险。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

龙天光，中国银河证券通信行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn