

ICT 数通市场持续突破，高市占率助力业绩高增

锐捷网络(301165)

谨慎推荐(首次)

核心观点:

- **国内领先 ICT 基础设施供应商创业板 IPO 注册，业绩表现较为突出。** 近日，锐捷网络 IPO 上市发行 6818.1818 万 A 股，发行价为 32.38 元 (CNY)，发行方式为战略配售、网下询价、上网定价，公司是一家 ICT 基础设施及行业解决方案提供商。截至 2022Q3，公司前三季度营收为 75.06 亿元，同比增长 26.55%；归母净利润为 5.14 亿元，同比增长 25.55%；扣非归母净利润为 4.73 亿元，同比增长 28.32%，公司营收、净利润均大幅增长。从 Q3 单季来看，营收达 29.84 亿元，同比增长 16.52%；净利润达 2.52 亿元，同比增长 35.19%，整体经营业绩同比提升明显。公司不断调整研发和创新方向，使自身的产品紧密贴合市场需求，保持持续的领先优势，经营业绩有望在未来呈现高速增长态势。
- **技术与场景融合发展助力数字化转型升级，IDC 市占率有望持续提升。** 公司聚焦于细分行业场景，针对特定需求发现用户痛点并快速开发出针对性、创新性方案，给用户带来良好体验，积累技术资源和市场口碑。**网络设备**收入占比达 82.28%，毛利率为 41.32%，其中交换机市场占有率达到 14.99%。公司前瞻性布局数据中心市场，根据 IDC 场景的特点，公司采用自主研发的开放化软硬件架构，实现软硬件解耦的创新。市占率方面，以太网交换机市场占有率达到 14.99%，其中数据中心交换机市场占有率更是达到 17.10%，在中国企业级 WLAN 市场占有率也达到 20.65%；随着中国数据中心向好发展趋势，公司交换机高市占率有望带动业绩保持边际向好态势。**网络安全产品**收入占比达 9.41%，毛利率为 34.47%，近年来，公司针对部分 SMB 安全网关加大了市场推广力度，其销售收入显著上升。**云桌面产品**收入占比达 5.94%，毛利率达 25.48%。公司发布业内首个融合 VDI 和 IDV 架构的双擎云桌面解决方案。连续 8 年在中国云课堂市占率排名第一、中国医疗云桌面市占率连续两年排名第一，公司在教育和医疗行业拥有较强优势。此外，公司自主研发出基于网络安全与可持续发展的 RGOS 网络操作系统，兼具模块化、高可用性、开放性等特点，可广泛搭载于各类硬件产品，更好地实现各种软件功能，适应各行业用户在不同应用场景中的多样化需求。公司扎根行业场景做创新，把握产业升级机遇助力企业数字化转型，随着数字经济、5G 商用及云计算产业的高速发展，带动了网络设备市场规模的增长，公司业绩有望不断突破。
- **研发人员占比高投入大提升核心技术竞争力，未来发展动能强劲。** 伴随数字经济在世界范围内蓬勃发展，下一代数据中心交换机、高端核心路由器等作为未来高带宽网络传输的关键设备，应用规模进一步提升。公司重视自主创新和研发投入，研发人员占比高于同行业平均水平。我们看好公司未来持续高成长发展趋势，结合公司 2022Q3 等业绩，给予公司 2022E-2024E 年归母净利润预测值 5.72 亿元、7.07 亿元、9.16 亿元，对应 EPS 为 1.01 元、1.24 元、1.61 元，对应 PE 为 39.04 倍、31.57 倍、24.38 倍，考虑新股，暂给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**部分芯片依赖进口的风险；上游原材料价格波动风险，研发创新不达预期风险。

分析师

赵良毕

☎: 010-80927619

✉: zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030003

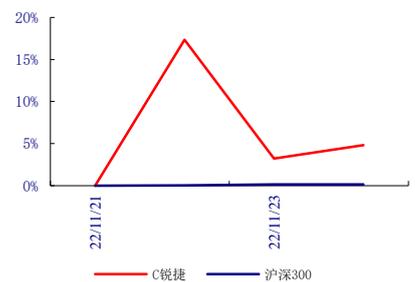
特此鸣谢: 王思宸、赵中兴

市场数据

2022-11-24

A 股收盘价(元)	39.3
股票代码	301165
A 股一年内最高价(元)	44.00
A 股一年内最低价(元)	37.50
上证指数	3,096.91
市盈率 (TTM)	43.5
总股本 (万股)	56,818
实际流通 A 股 (万股)	5,768
流通 A 股市值(亿元)	23

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(亿元)	9188.64	10934.48	13340.06	16541.68
收入增长率%	37.19	19.00	22.00	24.00
归母净利润(亿元)	457.75	571.97	707.37	915.86
利润增速%	53.94	24.95	23.67	29.47
毛利率	37.45	36.50	37.00	37.20
摊薄 EPS(元)	0.81	1.01	1.24	1.61
PE	48.78	39.04	31.57	24.38
PB	14.29	5.27	4.52	3.81
PS	2.14	2.04	1.67	1.35

数据来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4678.09	7821.92	9586.22	11487.40	营业收入	9188.64	10934.48	13340.06	16541.68
现金	1288.36	4181.91	4699.01	5826.38	营业成本	5747.77	6943.39	8404.24	10388.17
应收账款	685.13	949.49	1044.75	1428.10	营业税金及附加	43.94	52.49	64.03	79.40
其它应收款	36.26	50.06	55.25	75.34	营业费用	1506.89	1640.17	2014.35	2497.79
预付账款	4.39	5.31	6.42	7.94	管理费用	328.35	360.84	442.89	549.18
存货	2511.61	2380.24	3540.82	3777.98	财务费用	39.07	26.00	28.00	29.00
其他	152.35	254.92	239.97	371.66	资产减值损失	-28.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产	890.06	890.06	890.06	890.06	公允价值变动收益	-3.78	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	382.43	382.43	382.43	382.43	营业利润	320.10	511.98	665.68	864.25
无形资产	12.15	12.15	12.15	12.15	营业外收入	10.05	10.00	10.00	10.00
其他	495.48	495.48	495.48	495.48	营业外支出	2.44	2.00	2.00	2.00
资产总计	5568.15	8711.99	10476.29	12377.46	利润总额	327.71	519.98	673.68	872.25
流动负债	3876.98	4346.89	5403.82	6389.14	所得税	-130.04	-52.00	-33.68	-43.61
短期借款	386.90	386.90	386.90	386.90	净利润	457.75	571.97	707.37	915.86
应付账款	1234.63	1192.66	1745.31	1886.21	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	2255.45	2767.34	3271.61	4116.04	归属母公司净利润	457.75	571.97	707.37	915.86
非流动负债	128.90	128.90	128.90	128.90	EBITDA	513.95	537.98	693.68	893.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.81	1.01	1.24	1.61
其他	128.90	128.90	128.90	128.90					
负债合计	4005.87	4475.79	5532.72	6518.03	主要财务比率	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	37.19%	19.00%	22.00%	24.00%
归属母公司股东权益	1562.28	4236.20	4943.56	5859.43	营业利润	32.91%	59.94%	30.02%	29.83%
负债和股东权益	5568.15	8711.99	10476.29	12377.46	归属母公司净利润	53.94%	24.95%	23.67%	29.47%
					毛利率	37.45%	36.50%	37.00%	37.20%
					净利率	4.98%	5.23%	5.30%	5.54%
					ROE	29.30%	13.50%	14.31%	15.63%
					ROIC	26.01%	12.39%	13.28%	14.66%
					资产负债率	71.94%	51.38%	52.81%	52.66%
					净负债比率	256.41%	105.66%	111.92%	111.24%
					流动比率	1.21	1.80	1.77	1.80
					速动比率	0.56	1.25	1.12	1.20
					总资产周转率	1.65	1.26	1.27	1.34
					应收帐款周转率	13.41	11.52	12.77	11.58
					应付帐款周转率	7.44	9.17	7.64	8.77
					每股收益	0.81	1.01	1.24	1.61
					每股经营现金	1.32	1.44	0.96	2.04
					每股净资产	2.75	7.46	8.70	10.31
					P/E	48.78	39.04	31.57	24.38
					P/B	14.29	5.27	4.52	3.81
					EV/EBITDA	—	34.74	26.19	19.08
					P/S	2.14	2.04	1.67	1.35

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

赵良毕，通信行业首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022 年加入中国银河证券。

8 年中国移动通信产业研究经验，5 年证券从业经验，任职国泰君安期间曾获得 2018/2019 年（机构投资者 II-财新）通信行业最佳分析师前三名，任职开源证券期间 2020 年获得 Wind 金牌通信分析师前五名。

本人承以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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。

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。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

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

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn