

## Q1 业绩承压，顺应 AI 浪潮夯实产品竞争力

2024 年 04 月 26 日

► **事件:** 2024 年 4 月 26 日，公司发布 2024 年一季报，24Q1 公司实现营业收入 21.47 亿元，同比-0.24%；归母净利润 0.02 亿元，同比-98.07%；扣非归母净利润-0.13 亿元，同比-111.66%。

► **利润短期承压，静待下游需求恢复。**宏观经济环境的不确定性给 ICT 产业带来巨大挑战，据 IDC 数据统计，市场容量近 4 年来首次下降。但是长远看，公司所处的 ICT 基础设施行业仍将受益于数字经济增长浪潮的驱动。2024 年，随着数字中国建设规划逐步落地，将推动各细分行业数字化转型进程，从而继续拉动信息与通信设备需求。今年初，国务院推出大规模设备更新和以旧换新行动方案，也将带动相关产业智能化、数字化、信息化升级。

► **随经营规模扩大，公司加大费用投入。**Q1 实现毛利率 38.52%，同比下降 3.82pct，环比下降 0.94pct，我们认为主因下游需求疲软，产品价格承压；Q1 实现净利率 0.11%，同比下降 5.44pct，环比下降 3.3pct。公司三费费用率同比增加 3.03pct，环比增加 2.18pct，主要系公司经营规模扩大，销售、管理费用提升所致。24Q1 销售、管理、研发费用率同比分别变化+2.8/+1.2/-0.9pct。

► **顺应 AI 和数字化浪潮，持续夯实产品竞争力。**据公司 2024 年 3 月发布的数据，23 年锐捷在中国本地计算云终端市场份额排名第一，IDV 云桌面市场排名连续 3 年排名第一，在中国企业级 WLAN 市场，Wi-Fi6 产品出货量连续 5 年排名第一，以太网交换机、数据中心交换机和企业级 WLAN 市场排名第三。公司园区交换机市场占有率在国内教育、流通行业排名第一；数据中心交换机市场占有率在国内互联网行业排名第二；WLAN 产品市场占有率在国内互联网、教育、通信、服务行业排名第一。**在数据中心网络领域**，公司正式成为超以太网联盟新成员，推出的基于硅光和液冷技术的数据中心交换机、400G 数据中心交换机，已在互联网厂商数据中心中得到应用，推出 AI Fabric 智算中心网络解决方案和智速 DDC 高性能网络方案及相关产品；公司在 24 年 OFC 上展示了携手字节跳动、基于 LPO 技术的 51.2T 数据中心交换机。**在园区领域领域**，公司的极简以太全光解决方案及相关产品，为企业车间/仓储/办公/研发等场景提供网络，使得成本降低和效率提升。**在云办公领域**，公司 GPU 云解决方案荣获 PConline 2023 智臻科技《年度技术创新奖》，新一代三擎云桌面解决方案全面覆盖企业办公、生产、研发等核心场景。

► **投资建议:** AI 浪潮推动数字基础设施建设提速，公司作为 ICT 基础设施龙头，有望充分受益。我们预计公司 24-26 年归母净利润分别为 6.5 亿元/8.5 亿元/10.9 亿元，当前市值对应 PE 为 31x/23x/18x。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 新产品拓展不及预期、下游需求恢复不及预期等。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11,542	14,832	17,223	19,384
增长率 (%)	1.9	28.5	16.1	12.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	401	649	851	1,087
增长率 (%)	-27.3	61.7	31.1	27.8
每股收益 (元)	0.71	1.14	1.50	1.91
PE	50	31	23	18
PB	4.6	4.3	4.0	3.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

34.98 元



## 分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

## 研究助理 范宇

执业证书: S0100123020004

邮箱: fanyu@mszq.com

## 相关研究

1. 锐捷网络 (301165.SZ) 2023 年三季报点评: 加码 AI 领域研发, 静待需求景气度提升-2023/10/30

2. 锐捷网络 (301165.SZ) 2023 年半年报点评: 加大研发投入, 多产品持续引领 ICT 市场-2023/08/27

3. 锐捷网络 (301165.SZ) 2023 年一季报点评: 毛利率大幅改善, 扣非归母高增-2023/04/26

4. 锐捷网络 (301165.SZ) 2022 年年报点评: 紧抓数字经济发展机遇, ICT 设备保持高增-2023/04/14

5. 锐捷网络 (301165.SZ) 深度报告: 国产 ICT 新贵——敏锐把握应用趋势, 快捷满足客户需求-2023/03/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11,542	14,832	17,223	19,384
营业成本	7,047	8,915	10,364	11,671
营业税金及附加	49	59	69	78
销售费用	1,772	2,225	2,497	2,752
管理费用	566	712	809	892
研发费用	2,185	2,774	3,186	3,489
EBIT	159	507	696	931
财务费用	19	17	24	30
资产减值损失	-31	-43	-44	-43
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	141	449	631	861
营业外收支	14	15	16	17
利润总额	155	464	648	878
所得税	-246	-185	-203	-209
净利润	401	649	851	1,087
归属于母公司净利润	401	649	851	1,087
EBITDA	375	753	986	1,175

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,298	2,945	2,593	2,445
应收账款及票据	1,352	1,318	1,519	1,692
预付款项	6	7	8	9
存货	2,875	3,865	4,357	4,753
其他流动资产	102	110	118	126
流动资产合计	6,633	8,245	8,596	9,025
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	493	639	782	926
无形资产	16	15	14	13
非流动资产合计	1,731	1,993	2,303	2,707
资产合计	8,364	10,238	10,899	11,732
短期借款	692	1,490	1,490	1,490
应付账款及票据	2,129	2,003	2,243	2,430
其他流动负债	1,072	1,978	2,103	2,291
流动负债合计	3,892	5,471	5,836	6,211
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	187	166	147	219
非流动负债合计	187	166	147	219
负债合计	4,080	5,637	5,983	6,431
股本	568	568	568	568
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,285	4,601	4,917	5,302
负债和股东权益合计	8,364	10,238	10,899	11,732

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	1.90	28.51	16.12	12.55
EBIT 增长率	-61.27	218.06	37.46	33.72
净利润增长率	-27.26	61.70	31.12	27.78
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.94	39.89	39.82	39.79
净利润率	3.48	4.37	4.94	5.61
总资产收益率 ROA	4.80	6.34	7.80	9.26
净资产收益率 ROE	9.36	14.10	17.30	20.50
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.70	1.51	1.47	1.45
速动比率	0.96	0.79	0.72	0.68
现金比率	0.59	0.54	0.44	0.39
资产负债率 (%)	48.77	55.06	54.89	54.81
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	41.18	27.00	26.80	26.50
存货周转天数	148.89	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	1.40	1.59	1.63	1.71
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	1.14	1.50	1.91
每股净资产	7.54	8.10	8.65	9.33
每股经营现金流	1.53	0.96	1.28	1.70
每股股利	0.56	0.94	1.24	1.58
<b>估值分析</b>				
PE	50	31	23	18
PB	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	52.86	26.33	20.11	16.86
股息收益率 (%)	1.60	2.69	3.53	4.51

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	401	649	851	1,087
折旧和摊销	216	246	289	244
营运资金变动	442	-242	-300	-243
经营活动现金流	869	546	725	968
资本开支	-309	-259	-274	-296
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-404	-217	-274	-296
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-557	816	-78	0
筹资活动现金流	-1,123	317	-803	-820
现金净流量	-661	647	-351	-149

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026