

Q2 净利润高增，数据中心交换机收入快速增长

2024 年 08 月 24 日

► **事件：**2024 年 8 月 23 日，公司发布 24 年半年报，上半年实现营收 50.43 亿元，同比增长 4.40%；实现归母净利润 1.54 亿元，同比增长 10.08%；扣非归母净利润为 1.25 亿元，同比增长 5.54%。单季度看，2Q24 实现收入 28.97 亿元，同比增长 8.13%，归母净利润 1.51 亿元，同比增长 645.54%。

► **H1 网络设备驱动稳健增长，数据中心交换机业务增速较快。**2024H1 公司网络设备营收 39.85 亿元，同比增长 8.98%，毛利率 37.29%，占总收入的 79.01%；云桌面解决方案营收 2.27 亿元，同比减少 16.02%，占总收入的 4.51%；网络安全产品营收 1.78 亿元，同比减少 54.10%，占总收入的 3.54%。其中，网络设备中的数据中心交换机销量 2.57 万台，同比增长 33.85%；实现收入 16.85 亿元，同比增长 62.02%；毛利率为 27.64%，同比下降 5.88pct。公司在 OFC 2024 上发布了基于 LPO 技术的 400G 和 800G 自研高速光模块。依托持续的研发创新和市场拓展，据 IDC 数据统计，截止 2024Q1，公司在中国数据中心交换机市场占有率排名第三，在数据中心交换机领域保持市场领先地位。

► **持续推动产品迭代创新，保持各下游市场核心竞争力。**公司数据中心交换机在中国互联网行业市场占有率排名第二，互联网市场客户的算网建设提速，需求快速增长。公司智算中心网络解决方案实现规模化落地，先后以较大份额中标多家头部互联网厂商智算中心建设，公司推出了 AI-Fabric 和 AI-FlexiForce 智算中心网络解决方案，助力客户构建大规模智算中心网。在运营商市场，公司携手运营商共同开发了大规模、高性能的 SDN 云方案，在 AI 时代，基于公司在“SDN+可编程网关+DPU 网卡”方面的经验积累，助力运营商向下一代高性能智能云网演进。在 SMB 领域，推出了家企无损网络解决方案。在家庭场景中推出极简美观易部署、千兆入房、长稳运行的 AC 及 AP 产品。在商户及小微企业场景中，提供“一机成网”的超融合 AC 及 AP 产品。在园区网络领域，公司为智慧园区引入以太彩光技术，更迭具备创新性、场景化能力的适配性系列新品。

► **毛利率因收入结构变化承压，费用控制取得一定成效。**2024H1 公司实现毛利率 36.0%，同比下降 3.35pct，主因数据中心交换机占比提升，且受客户降本等因素的影响，公司数据中心产品毛利率有所下降。24H1 实现净利率 3.05%，同比上升 0.16pct。主要由于费用端控制取得成效，其中研发费用率 15.97%，同比下降 3.60pct，主因前置研发费用基数较高；财务费用率-0.20%，同比下降 0.52pct；销售费用率 15.30%，同比上升 0.15pct；管理费用率 5.54%，同比上升 0.69pct。公司费用控制初见成效，预计费用率将逐季降低。

► **投资建议：**考虑公司数据中心交换机有望放量，且公司费用侧有望进一步下降，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.66/6.47/8.80 亿元，当前市值对应的 PE 倍数为 38x/28x/20x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争不及预期。

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	13,188	15,508	17,986
增长率 (%)	1.9	14.3	17.6	16.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	401	466	647	880
增长率 (%)	-27.3	16.2	38.6	36.2
每股收益 (元)	0.71	0.82	1.14	1.55
PE	45	38	28	20
PB	4.2	4.0	3.8	3.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

31.45 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) 2024 年一季报点评：Q1 业绩承压，顺应 AI 浪潮夯实产品竞争力-2024/04/26

2. 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

3. 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

4. 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

5. 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

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	13,188	15,508	17,986
营业成本	7,047	8,303	9,706	11,237
营业税金及附加	49	53	62	72
销售费用	1,772	2,005	2,342	2,698
管理费用	566	633	667	737
研发费用	2,185	2,150	2,559	2,878
EBIT	159	365	533	762
财务费用	19	22	30	34
资产减值损失	-31	-40	-41	-42
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	141	305	464	690
营业外收支	14	15	16	17
利润总额	155	320	480	707
所得税	-246	-146	-166	-174
净利润	401	466	647	880
归属于母公司净利润	401	466	647	880
EBITDA	375	625	867	1,078

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,298	3,188	2,908	2,723
应收账款及票据	1,352	1,172	1,368	1,570
预付款项	6	7	8	9
存货	2,875	3,599	4,080	4,577
其他流动资产	102	101	109	119
流动资产合计	6,633	8,067	8,474	8,998
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	1,938	2,179	2,521
资产合计	8,364	10,005	10,653	11,519
短期借款	692	1,752	1,752	1,752
应付账款及票据	2,129	1,865	2,101	2,340
其他流动负债	1,072	1,807	2,008	2,243
流动负债合计	3,892	5,424	5,862	6,335
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	187	150	99	145
非流动负债合计	187	150	99	145
负债合计	4,080	5,575	5,961	6,480
股本	568	568	568	568
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,285	4,430	4,692	5,039
负债和股东权益合计	8,364	10,005	10,653	11,519

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.90	14.27	17.59	15.98
EBIT 增长率	-61.27	129.19	45.90	43.10
净利润增长率	-27.26	16.25	38.64	36.16
盈利能力 (%)				
毛利率	38.94	37.05	37.42	37.52
净利润率	3.48	3.54	4.17	4.89
总资产收益率 ROA	4.80	4.66	6.07	7.64
净资产收益率 ROE	9.36	10.53	13.78	17.47
偿债能力				
流动比率	1.70	1.49	1.45	1.42
速动比率	0.96	0.82	0.74	0.69
现金比率	0.59	0.59	0.50	0.43
资产负债率 (%)	48.77	55.72	55.95	56.25
经营效率				
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	1.44	1.50	1.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.82	1.14	1.55
每股净资产	7.54	7.80	8.26	8.87
每股经营现金流	1.53	0.94	1.10	1.48
每股股利	0.56	0.68	0.94	1.28
估值分析				
PE	45	38	28	20
PB	4.2	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	48.25	28.97	20.86	16.78
股息收益率 (%)	1.78	2.15	2.99	4.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	401	466	647	880
折旧和摊销	216	259	335	316
营运资金变动	442	-121	-287	-274
经营活动现金流	869	533	624	844
资本开支	-309	-260	-274	-297
投资	-15	0	0	0
投资活动现金流	-404	-214	-274	-297
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-557	1,071	0	0
筹资活动现金流	-1,123	570	-629	-732
现金净流量	-661	889	-280	-185

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