

## Q2 业绩环比恢复，加强海外拓展和 product 创新

2024 年 08 月 25 日

➤ **事件：**8 月 22 日，公司发布 24H1 年度报告，24 年上半年实现营业收入 72.99 亿元，同比增长 4.72%；实现归母净利润 1.25 亿元，同比下降 36.88%；实现扣非净利润 1.06 亿元，同比下降 23.03%。单 Q2 营收 41.60 亿元，同比增长 15.00%，环比增长 32.51%；归母净利润 1.14 亿元，同比下降 3.22%，环比增长 883.49%；扣非净利润 1.06 亿元，同比增长 61.61%，环比增长 318.47 倍。

➤ **Q2 收入净利润环比实现增长，主要由网络终端驱动。**

公司 H1 网络终端/企业级网络设备/通讯产品/其他产品分别实现营收 4.16/45.60/11.68/11.55 亿元，同比增长 14.14%/1.68%/0.50%/20.5%。产品毛利率分别为 17.66%/39.50%/16.80%/27.73%，同比减少 7.56pct/减少 2.76pct/减少 0.29pct/增加 0.24pct。其中，锐捷网络子公司（公司持股 55%）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%；德明通讯子公司（公司持股 35%）上半年实现营收 51.59 亿元，同比增长 54.60%；归母净利润 28.92 亿元，同比增长 98.64%。

公司毛利率 32.76%，同比下降 2.38pct。公司毛利率下降主要由于网络终端和企业级网络设备毛利率下滑，成本上涨和激烈的价格竞争导致毛利率降低。其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 13.31%/5.18%/0.33%/14.15%，同比变动 +0.15pct/+0.45pct/-0.25pct/-2.47pct。

➤ **公司加强海外拓展，持续推动产品升级创新。**

24H1 在国内市场竞争加剧的情况下，公司各业务单元通过加强海外渠道建设，与国外厂商开展技术合作，加快实施出海战略。公司在巴基斯坦 CIO 峰会中推出智慧终端和教育行业解决方案。升腾获得荣誉奖项，并为海外企业提供思路。24H1 公司海外交易收入总额为 13.48 亿元，占营收 18.46%，去年同期为 9.38 亿元，同比增长 43.68%，占营收 13.46%。

此外，公司战略升级步伐明显加快，积极布局光通信、元宇宙等战略性产业，不断做强存量市场，开拓增量市场，在数据中心交换机、光通信产品、信创终端等领域推出了一系列具有市场影响力的新品。

➤ **投资建议：**考虑公司作为国内 ICT 龙头，下游市场恢复有望迎来业绩回暖，将受益于未来国产算力网络底座加强建设，预计公司 24-26 年归母净利润分别为 5.16/7.21/8.99 亿元，对应 PE 倍数为 15/11/9x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧。

推荐

维持评级

当前价格：

13.52 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.星网锐捷 (002396.SZ) 2023 年年报点评：营收平稳静待需求恢复，持续升级智算中心网络方案-2024/03/29
- 2.星网锐捷 (002396.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评：Q1 稳健增长，期待 SMB 需求回暖-2023/05/11
- 3.星网锐捷 (002396.SZ) 事件点评：股权激励草案落地，有望再造一个锐捷网络-2022/12/04
- 4.星网锐捷 (002396.SZ) 2022 年三季报点评：锐捷网络分拆在即，期待新品放量带动业绩增长-2022/11/07

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	15,908	17,817	21,255	24,295
增长率 (%)	1.1	12.0	19.3	14.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	425	516	721	899
增长率 (%)	-26.4	21.5	39.7	24.7
每股收益 (元)	0.72	0.88	1.22	1.53
PE	19	15	11	9
PB	1.2	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价）

## 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	15,908	17,817	21,255	24,295
营业成本	10,140	11,661	13,865	15,820
营业税金及附加	76	80	91	100
销售费用	2,212	2,370	2,827	3,158
管理费用	776	855	935	1,045
研发费用	2,663	2,619	3,039	3,401
EBIT	343	610	907	1,167
财务费用	1	3	0	-5
资产减值损失	-74	-93	-102	-109
投资收益	127	52	53	51
营业利润	449	568	861	1,116
营业外收支	10	-2	-3	-3
利润总额	459	565	858	1,113
所得税	-256	-205	-218	-229
净利润	715	770	1,076	1,342
归属于母公司净利润	425	516	721	899
EBITDA	695	1,002	1,372	1,659

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,350	5,793	6,445	7,220
应收账款及票据	2,406	1,978	2,183	2,426
预付款项	120	117	111	111
存货	4,145	5,061	5,829	6,436
其他流动资产	358	350	358	364
流动资产合计	11,379	13,298	14,927	16,558
长期股权投资	164	215	268	319
固定资产	1,390	1,440	1,480	1,520
无形资产	178	205	224	241
非流动资产合计	4,022	4,275	4,404	4,577
资产合计	15,401	17,573	19,331	21,135
短期借款	926	1,724	1,724	1,724
应付账款及票据	3,544	3,674	4,254	4,681
其他流动负债	1,512	2,216	2,512	2,813
流动负债合计	5,982	7,615	8,490	9,219
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	321	312	297	281
非流动负债合计	321	312	297	281
负债合计	6,303	7,926	8,787	9,500
股本	593	589	589	589
少数股东权益	2,665	2,919	3,274	3,717
股东权益合计	9,098	9,647	10,544	11,635
负债和股东权益合计	15,401	17,573	19,331	21,135

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	1.06	12.00	19.30	14.30
EBIT 增长率	-49.23	77.69	48.76	28.66
净利润增长率	-26.36	21.50	39.68	24.68
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	36.26	34.55	34.77	34.88
净利润率	2.67	2.90	3.39	3.70
总资产收益率 ROA	2.76	2.94	3.73	4.25
净资产收益率 ROE	6.60	7.67	9.92	11.35
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.90	1.75	1.76	1.80
速动比率	1.15	1.04	1.03	1.06
现金比率	0.73	0.76	0.76	0.78
资产负债率 (%)	40.93	45.11	45.46	44.95
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	53.85	40.00	37.00	36.00
存货周转天数	149.21	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	1.06	1.08	1.15	1.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.72	0.88	1.22	1.53
每股净资产	10.93	11.43	12.35	13.45
每股经营现金流	2.33	2.47	2.56	3.01
每股股利	0.25	0.30	0.43	0.53
<b>估值分析</b>				
PE	19	15	11	9
PB	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.02	6.95	5.08	4.20
股息收益率 (%)	1.85	2.25	3.15	3.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	715	770	1,076	1,342
折旧和摊销	352	393	465	492
营运资金变动	575	283	-175	-210
经营活动现金流	1,370	1,455	1,506	1,774
资本开支	-420	-476	-512	-571
投资	-53	0	0	0
投资活动现金流	-665	-454	-512	-571
股权募资	101	-73	0	0
债务募资	-412	809	0	0
筹资活动现金流	-784	443	-342	-429
现金净流量	-79	1,444	652	774

## 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