

锐捷网络 (301165.SZ)

2024上半年净利润同比增长10%，迎AI发展机遇

优于大市

核心观点

锐捷网络2024年上半年经营业绩稳健增长。公司2024年上半年营业收入50.43亿元，同比增长4.40%；归属于上市公司股东的净利润1.54亿元，同比增长10.08%；扣非净利润1.25亿元，同比增长5.54%；基本每股收益0.27元。单季度来看，公司二季度归母净利润1.51亿元，同比增长645.5%；营业收入28.97亿元，同比增长8.1%。

受益AI发展，并扩大覆盖国际市场，公司营收稳定增长。今年上半年国内部分政企领域通信投入呈现结构性变化，互联网及运营商领域加大算网建设投入，公司紧抓AI浪潮发展，持续推动场景创新，持续迭代升级AI-Fabric和AI-FlexiForce智算中心网络解决方案、以及基于LPO技术的400G和800G自研交换机和高速光模块。公司仍然保持产品处于市场领先地位，根据IDC发布今年一季度数据，公司交换机市占率全国第三（其中互联网细分领域第二）、WLAN产品市占率全国第二。此外，公司积极开拓国际市场，产品已经覆盖90多个国家，今年上半年公司境外收入同比增长9%。

公司重视成本管控，收入结构变化，毛利率小幅下降。公司上半年综合毛利率为35.98%，同比下降3.35pct，主要由于数据中心交换机产品下游客户进行了降本控制并放量采购。报告期内公司数据中心交换机产品销售2.57万台，同比增长34%；占收比达33.3%，同比增长12pct；但该产品毛利率为27.6%，同比下降5.88pct。在当前复杂环境下，公司加强成本管控力度，特别是二季度销售、研发费用同环比均持续缩减，公司二季度研发费用同比减少23.4%、环比减少6.7%。

AI兴起推动数字基础设施建设提速，公司迎AI发展拐点。在AI驱动下，互联网云厂商AI相关资本开支投入提速，公司的智算中心网络解决方案规模化落地，先后以较大份额中标多家头部互联网厂商智算中心建设。公司与运营商共同开发大规模、高性能的SDN云方案，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。

风险提示：新技术研发进展不及预期；上游原材料紧缺；行业竞争加剧。

投资建议：公司是企业网设备领先供应商，有望抓住AI发展机遇。维持盈利预测，预计公司2024-2026年收入分别为131.2/153.5/179.8亿元，归母净利润分别为4.7/6.1/7.4亿元，当前股价对应PE分别为39/30/25x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,326	11,542	13,120	15,348	17,975
(+/-%)	23.3%	1.9%	13.7%	17.0%	17.1%
净利润(百万元)	550	401	465	606	740
(+/-%)	20.1%	-27.0%	15.9%	30.4%	22.1%
每股收益(元)	0.97	0.71	0.82	1.07	1.30
EBIT Margin	1.2%	-0.7%	3.5%	3.9%	4.2%
净资产收益率(ROE)	12.8%	9.4%	9.9%	11.6%	12.5%
市盈率(PE)	33.2	45.5	39.2	30.1	24.6
EV/EBITDA	99.0	1029.7	44.9	36.2	30.1
市净率(PB)	4.25	4.26	3.88	3.47	3.08

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

通信·通信设备

证券分析师：马成龙

021-60933150

machenglong@guosen.com.cn

S0980518100002

证券分析师：袁文翀

021-60375411

yuanwenchong@guosen.com.cn

S0980523110003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	32.10元
总市值/流通市值	18239/2189百万元
52周最高价/最低价	49.20/24.90元
近3个月日均成交额	96.60百万元

市场走势



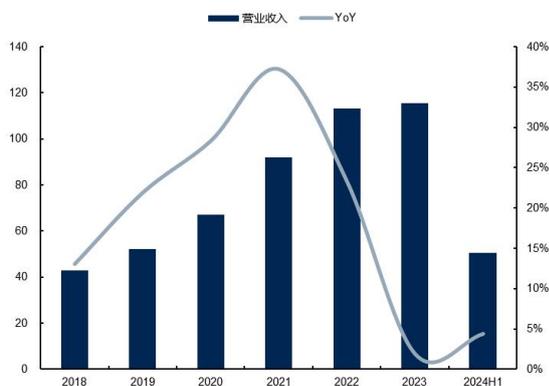
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《锐捷网络(301165.SZ)——一季度经营承压，加大投入迎AI新机遇》——2024-04-26
- 《锐捷网络(301165.SZ)——一季度经营稳健，扣非净利润同比增长23%》——2023-04-26
- 《锐捷网络(301165.SZ)——2022年净利润同比增长20%，交换机市场竞争力保持领先》——2023-04-03
- 《锐捷网络(301165.SZ)——企业网设备新贵，中小客户解决方案能力强》——2022-12-19

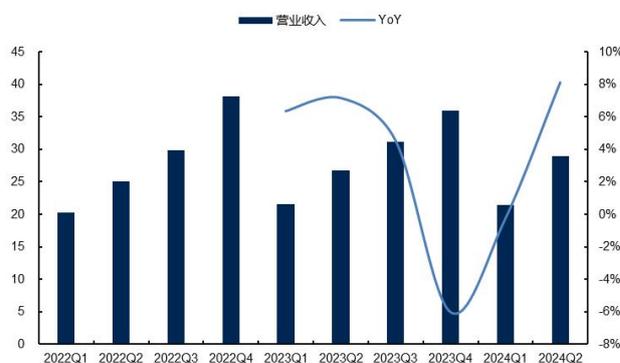
锐捷网络 2024 年上半年经营业绩稳健增长。公司 2024 年上半年营业总收入 50.43 亿元,同比增长 4.40%;归属于上市公司股东的净利润 1.54 亿元,同比增长 10.08%;扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 1.25 亿元,同比增长 5.54%;基本每股收益 0.271 元。

图1: 锐捷网络营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

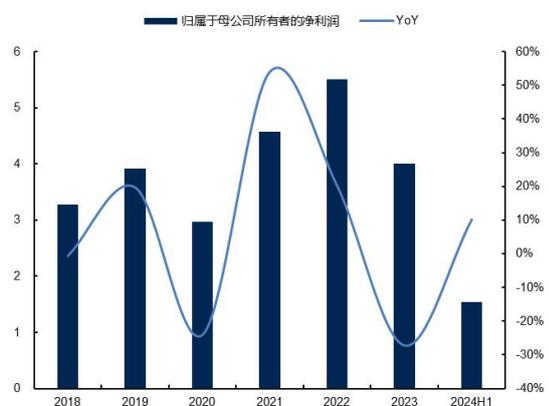
图2: 锐捷网络单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

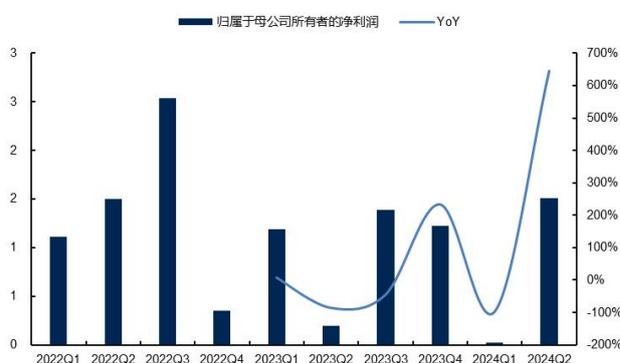
单季度来看,公司二季度归母净利润 1.51 亿元,同比增长 645.5%;营业收入 28.97 亿元,同比增长 8.1%。

图3: 锐捷网络归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 锐捷网络单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

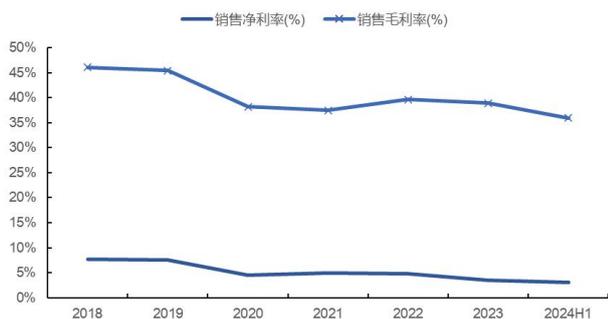


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

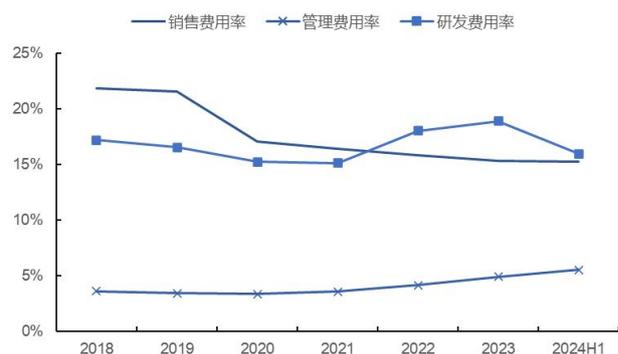
公司重视成本管控,收入结构变化,毛利率小幅下降。公司上半年综合毛利率为 35.98%,同比下降 3.35pct,主要由于数据中心交换机产品下游客户进行了降本控制并放量采购。报告期内公司数据中心交换机产品销售 2.57 万台,同比增长 34%;占收比达 33.3%,同比增长 12pct;但该产品毛利率为 27.6%,同比下降 5.88pct。在当前复杂环境下,公司加强成本管控力度,特别是二季度销售、研发费用同环比均持续缩减,公司二季度研发费用同比减少 23.4%、环比减少 6.7%。

图5: 锐捷网络毛利率、净利率变化情况 (单位: %)

图6: 锐捷网络三项费用率变化情况 (单位: %)

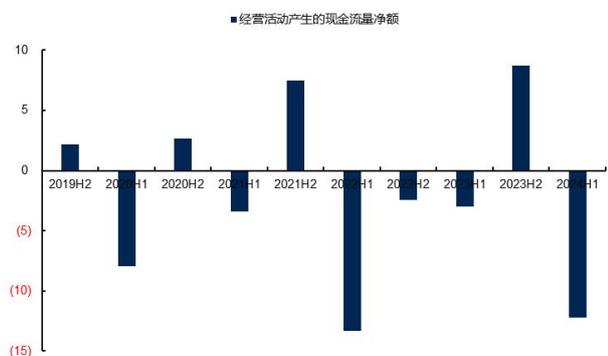


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理



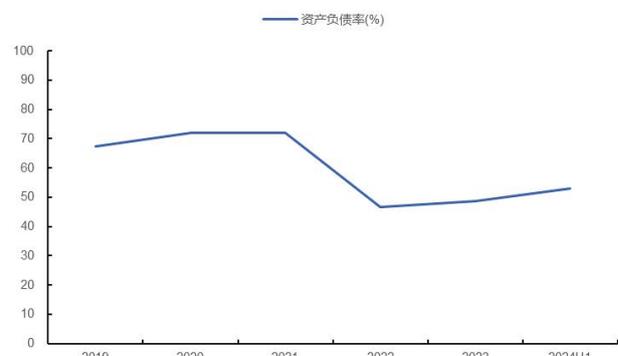
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图7: 锐捷网络经营性现金流 (单位: 亿元)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 锐捷网络资产负债率 (单位: %)



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 公司是企业网设备领先供应商, 有望抓住 AI 发展机遇。维持盈利预测, 预计公司 2024-2026 年收入分别为 131.2/153.5/179.8 亿元, 归母净利润分别为 4.7/6.1/7.4 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 39/30/25x, 维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司盈利预测估值比较 (更新至 2024 年 8 月 22 日)

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元/港元)	总市值 (亿元/亿港元)	EPS			PE			PEG
					2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2024E
301165.SZ	锐捷网络	优于大市	32.1	182.4	4.0	5.2	6.7	45.5	35.1	27.1	1.2
000063.SZ	中兴通讯	优于大市	24.1	1151.8	93.3	103.9	115.6	12.4	11.1	10.0	1.0
000938.SZ	紫光股份	优于大市	19.1	545.7	21.0	25.3	30.6	25.9	21.6	17.8	1.0
600498.SH	烽火通信	-	14.0	166.1	5.1	7.1	9.1	32.9	23.5	18.2	0.7

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测; 其中, 中兴通讯、紫光股份和烽火通信盈利预测取自 Wind 一致预期

风险提示: 新技术研发进展不及预期; 上游原材料紧缺; 行业竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2941	2298	3328	3972	4073	营业收入	11326	11542	13120	15348	17975
应收款项	740	1408	1150	1346	1822	营业成本	6834	7047	8206	9623	11253
存货净额	3077	2875	3705	4344	5232	营业税金及附加	51	49	63	74	86
其他流动资产	125	52	131	131	138	销售费用	1792	1772	1706	1965	2295
流动资产合计	6884	6633	8315	9793	11265	管理费用	467	566	565	661	756
固定资产	480	512	639	782	919	研发费用	2042	2185	2125	2430	2836
无形资产及其他	13	16	16	17	17	财务费用	(4)	19	(31)	(52)	(55)
投资性房地产	673	1188	1188	1188	1188	投资收益	0	(1)	(0)	(0)	(0)
长期股权投资	0	15	20	27	36	资产减值及公允价值变动	64	30	25	20	15
资产总计	8051	8364	10179	11806	13424	其他收入	(1833)	(1977)	(2125)	(2430)	(2836)
短期借款及交易性金融负债	654	753	350	586	563	营业利润	418	141	512	669	818
应付款项	1427	2129	3369	3949	4616	营业外净收支	4	14	5	5	5
其他流动负债	1524	1011	1570	1835	2143	利润总额	422	155	517	674	823
流动负债合计	3605	3892	5289	6370	7322	所得税费用	(128)	(246)	52	67	82
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他长期负债	151	187	187	187	187	归属于母公司净利润	550	401	465	606	740
长期负债合计	151	187	187	187	187	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	3756	4080	5476	6557	7509	净利润	550	401	465	606	740
少数股东权益	0	0	0	0	0	资产减值准备	39	(30)	26	11	12
股东权益	4295	4285	4703	5249	5915	折旧摊销	82	99	73	87	107
负债和股东权益总计	8051	8364	10179	11806	13424	公允价值变动损失	(64)	(30)	(25)	(20)	(15)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	(4)	19	(31)	(52)	(55)
每股收益	0.97	0.71	0.82	1.07	1.30	营运资本变动	(1162)	(712)	1173	23	(385)
每股红利	0.07	0.83	0.08	0.11	0.13	其它	(39)	30	(26)	(11)	(12)
每股净资产	7.56	7.54	8.28	9.24	10.41	经营活动现金流	(594)	(241)	1685	697	447
ROIC	5%	-4%	11%	16%	17%	资本开支	0	(126)	(201)	(221)	(241)
ROE	13%	9%	10%	12%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	40%	39%	37%	37%	37%	投资活动现金流	0	(141)	(206)	(228)	(250)
EBIT Margin	1%	-1%	3%	4%	4%	权益性融资	19	0	0	0	0
EBITDA Margin	2%	0%	4%	4%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	23%	2%	14%	17%	17%	支付股利、利息	(38)	(473)	(46)	(61)	(74)
净利润增长率	20%	-27%	16%	30%	22%	其它融资现金流	2303	685	(403)	236	(23)
资产负债率	47%	49%	54%	56%	56%	融资活动现金流	2247	(261)	(449)	175	(97)
息率	0.2%	2.6%	0.3%	0.3%	0.4%	现金净变动	1653	(643)	1030	644	100
P/E	33.2	45.5	39.2	30.1	24.6	货币资金的期初余额	1288	2941	2298	3328	3972
P/B	4.2	4.3	3.9	3.5	3.1	货币资金的期末余额	2941	2298	3328	3972	4073
EV/EBITDA	99.0	1029.7	44.9	36.2	30.1	企业自由现金流	0	(939)	1454	427	154
						权益自由现金流	0	(254)	1080	709	180

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032