

## Q3 净利润超预期，数据中心交换机需求高增

2024 年 10 月 27 日

► **事件:** 2024 年 10 月 24 日，公司发布 24 年三季度报，24 年前三季度实现营收 83.8 亿元，同比增长 5.4%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比增长 47.7%；扣非归母净利润为 3.7 亿元，同比增长 47.1%。单季度看，24Q3 实现收入 33.3 亿元，同比增长 6.8%，环比增长 15.1%，归母净利润 2.6 亿元，同比增长 85.6%，环比增长 70.3%，扣非归母净利润 2.5 亿元，同比增长 84.1%，环比增长 77.8%。

► **数据中心交换机需求快速增长，公司 Q3 业绩稳增。**

24Q3 公司实现营收 33.3 亿元，同比增长 6.8%，环比增长 15.1%，呈现业绩持续向好趋势。百度/阿里巴巴/腾讯上半年资本开支 500 亿元，同比增长了 117%，对数据中心和云计算领域投资增加，带动了公司相关产品需求增长。根据公司中报，1Q24 公司在国内数据中心交换机市占率排名第三，其中细分互联网行业市场中心份额第二。

► **Q3 毛利率承压，费用控制取得显著成效。**

24Q3 毛利率为 34.8%，同比下降 3.0pct，我们判断主因毛利率相对较低互联网数据中心交换机收入占比增多；24Q3 实现净利率 7.7%，同比上升 3.3pct，费用率降幅较大：24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 12.1%/4.2%/7.4%，分别同比下降 1.3pct/0.5pct/10.1pct，降本增效成效进一步凸显。

► **聚焦技术升级，全面提升多行业网络解决方案竞争力。**

在 2024 中国算力大会上，公司携手中国移动发布 GSE—中国首个商用智算中心网络标准，GSE 适配国产化 GPU，实现了多厂家设备互联互通，能够有效激活国内 AI 产业链，形成国内牵头的智算网络技术体系。企业行业，RG-CT7526 系列云终端发布，是业界率先搭载 D3000 高性能桌面处理器的云桌面终端整机产品，兼具轻巧便捷与强大性能，引领 ARM 云终端新生态。政务支持方面，发布新一代 IPv6+5G 固移融合解决方案，充分考虑了电子政务外网移动接入的各类应用场景，兼顾终端接入政务外网的可靠性、业务使用的稳定性与便捷性、终端访问路径的可控性、终端访问的可溯源性四大层面，稳定提升了电子政务外网的多场景兼容性、使用便捷性，助力电子政务外网“一张网”建设。医疗行业，首次发布医疗 Wi-Fi 7 零漫游解决方案，凭借超全院移动零漫游、业务扩展全适配、极简运维高效率的特性，为智慧医院提供无线网络覆盖。

► **投资建议:** 考虑公司数据中心交换机有望持续放量，且公司经营情况向好，我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 5.7/8.1/10.5 亿元，当前市值对应的 PE 倍数为 50x/36x/28x。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 短期偿债能力较弱，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	12,151	14,055	16,039
增长率 (%)	1.9	5.3	15.7	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	401	574	811	1,046
增长率 (%)	-27.3	43.0	41.4	28.9
每股收益 (元)	0.71	1.01	1.43	1.84
PE	72	50	36	28
PB	6.7	6.4	5.9	5.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

50.77 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

- 锐捷网络 (301165.SZ) 2024 年半年报点评: Q2 净利润高增，数据中心交换机收入快速增长-2024/08/24
- 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
- 锐捷网络 (301165.SZ) 2023 年三季度报点评: 加码 AI 领域研发，静待需求景气度提升-2023/10/30
- 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
- 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

**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	12,151	14,055	16,039
营业成本	7,047	7,844	8,910	10,028
营业税金及附加	49	49	56	64
销售费用	1,772	1,701	1,968	2,245
管理费用	566	608	703	802
研发费用	2,185	1,738	1,996	2,278
EBIT	159	506	749	977
财务费用	19	13	21	20
资产减值损失	-31	-38	-38	-37
投资收益	-1	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>141</b>	<b>457</b>	<b>692</b>	<b>922</b>
营业外收支	14	15	16	17
<b>利润总额</b>	<b>155</b>	<b>473</b>	<b>708</b>	<b>939</b>
所得税	-246	-101	-103	-107
净利润	401	574	811	1,046
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>401</b>	<b>574</b>	<b>811</b>	<b>1,046</b>
EBITDA	375	768	1,089	1,300

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,298	2,498	2,536	2,636
应收账款及票据	1,352	1,080	1,240	1,400
预付款项	6	6	7	8
存货	2,875	3,401	3,746	4,084
其他流动资产	102	96	102	110
<b>流动资产合计</b>	<b>6,633</b>	<b>7,080</b>	<b>7,631</b>	<b>8,237</b>
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	493	590	608	628
无形资产	16	46	72	97
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,731</b>	<b>2,354</b>	<b>2,399</b>	<b>2,543</b>
<b>资产合计</b>	<b>8,364</b>	<b>9,434</b>	<b>10,030</b>	<b>10,781</b>
短期借款	692	1,301	1,301	1,301
应付账款及票据	2,129	1,762	1,928	2,088
其他流动负债	1,072	1,682	1,825	1,994
<b>流动负债合计</b>	<b>3,892</b>	<b>4,746</b>	<b>5,055</b>	<b>5,383</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	187	148	97	143
<b>非流动负债合计</b>	<b>187</b>	<b>148</b>	<b>97</b>	<b>143</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,080</b>	<b>4,894</b>	<b>5,152</b>	<b>5,526</b>
股本	568	568	568	568
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>4,285</b>	<b>4,540</b>	<b>4,878</b>	<b>5,255</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>8,364</b>	<b>9,434</b>	<b>10,030</b>	<b>10,781</b>

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	5.28	15.67	14.11
EBIT 增长率	-61.27	217.80	47.97	30.46
净利润增长率	-27.26	43.00	41.43	28.93
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	38.94	35.44	36.61	37.48
净利润率	3.48	4.72	5.77	6.52
总资产收益率 ROA	4.80	6.08	8.09	9.70
净资产收益率 ROE	9.36	12.64	16.63	19.91
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.70	1.49	1.51	1.53
速动比率	0.96	0.77	0.76	0.76
现金比率	0.59	0.53	0.50	0.49
资产负债率 (%)	48.77	51.88	51.36	51.26
<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	1.37	1.44	1.54
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.71	1.01	1.43	1.84
每股净资产	7.54	7.99	8.59	9.25
每股经营现金流	1.53	1.31	1.56	1.97
每股股利	0.56	0.83	1.18	1.52
<b>估值分析</b>				
PE	72	50	36	28
PB	6.7	6.4	5.9	5.5
EV/EBITDA	76.53	37.37	26.36	22.08
股息收益率 (%)	1.10	1.64	2.32	2.99

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	401	574	811	1,046
折旧和摊销	216	262	340	323
营运资金变动	442	-50	-239	-213
<b>经营活动现金流</b>	<b>869</b>	<b>745</b>	<b>884</b>	<b>1,121</b>
资本开支	-309	-350	-146	-172
投资	-15	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-404</b>	<b>-677</b>	<b>-146</b>	<b>-172</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-557	620	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,123</b>	<b>132</b>	<b>-699</b>	<b>-850</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-661</b>	<b>200</b>	<b>38</b>	<b>100</b>

## 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