

数据中心收入高增，受益国产算力机遇

——锐捷网络(301165)2024年三季度报点评

增持|维持

事件：

10月25日，锐捷网络发布2024年第三季度报。2024年前三季度，公司实现营业收入83.77亿元，同比增长5.36%，归母净利润4.12亿元，同比增长47.73%。其中，2024年Q3，公司实现营业收入33.33亿元，同比增长6.84%，环比增长15.07%，归母净利润2.58亿元，同比增长85.57%，环比增长70.30%。

点评：

● 数据中心产品需求高速增长，毛利率季度环比改善

收入增长，数据中心市场需求为核心推动：前三季度，公司实现收入83.77亿元，同比5.36%。其中分业务板块看，网络设备收入约67亿元，同比16.60%；云桌面收入约3.85亿元；网络安全收入约3.05亿。网络设备中，数据中心交换机作为增长的核心驱动，收入实现29.92亿元，同比47%。

盈利端，毛利率季度环比改善，控费效果良好：毛利率方面，2024Q3，公司毛利率季度环比提升0.69pcts，实现34.78%。期间费用率方面，2024年前三季度，公司期间费用率同比下降5pcts；分结构看，公司销售、管理、研发及财务费用率同比分别-0.42、0.23、-4.53、-0.28pcts，其中，研发费用率受到部分符合条件的项目资本化核算影响。

● 智算中心建设加速，锐捷网络在网络设备领域的优势地位持续深化

互联网头部客户数据中心建设持续加速，公司先后以较大份额中标多家Tier1互联网厂商智算中心建设中相关软硬件项目，包括字节、阿里、腾讯等，互联网市场的业务亦在该趋势推动下快速增长。根据IDC数据统计，公司在交换机、无线、云桌面等多个产品领域继续位居前列。2024年上半年，公司在中国以太网交换机市场占有率排名第三，在中国数据中心交换机市场占有率排名第三，在中国企业级WLAN市场占有率排名第三；公司园区交换机在中国教育行业市场份额排名第一，数据中心交换机在中国互联网市场份额排名第二，无线产品在中国教育、服务行业市场份额排名第一，在中国互联网、通信行业市场份额排名第二。

● 投资建议与盈利预测

随着国内数据中心建设的加速，我们认为公司将充分受益于数智浪潮下硬件设施需求提升。我们预计2024-2026年，公司归母净利润分别为5.42、7.25、8.73亿元，对应PE估值分别为53x、39x、33x。维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济波动风险、行业波动风险、汇率波动风险、客户相对集中的风险

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11325.96	11541.57	12710.59	14527.80	16466.94
收入同比(%)	23.26	1.90	10.13	14.30	13.35
归母净利润(百万元)	551.55	401.20	542.12	724.52	873.24
归母净利润同比(%)	20.49	-27.26	35.13	33.64	20.53
ROE(%)	12.84	9.36	12.03	14.23	15.04
每股收益(元)	0.97	0.71	0.95	1.28	1.54
市盈率(P/E)	51.69	71.07	52.59	39.35	32.65

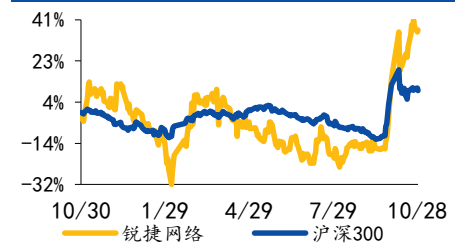
资料来源：Iifind，国元证券研究所

注：估值对应2024年10月29日收盘价

基本数据

52周最高/最低价(元)	51.88 / 25.55
A股流通股(百万股)	68.18
A股总股本(百万股)	568.18
流通市值(百万元)	3421.36
总市值(百万元)	28511.36

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-行业深度研究：网络系列报告之概览：IB性能占优，以太网开放占优》2024.06.28

报告作者

分析师	宇之光
执业证书编号	S0020524060002
电话	021-51097188
邮箱	yuzhiguang@gyzq.com.cn
联系人	郝润祺
电话	021-51097188
邮箱	haorunqi@gyzq.cm.cn

表 1：季度财务表现回溯

单位：亿元	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
营业收入	21.52	26.79	31.20	35.91	21.47	28.97	33.33
yoy	6%	7%	5%	-6%	0%	8%	7%
qoq	-44%	25%	16%	15%	-40%	35%	15%
营业成本	12.41	16.90	19.42	21.74	13.20	19.09	21.74
毛利润	9.11	9.89	11.78	14.17	8.27	9.88	11.60
营业税金及附加	0.06	0.12	0.16	0.15	0.06	0.08	0.14
营业费用	3.32	4.00	4.18	6.22	3.90	3.81	4.04
管理费用	1.10	1.24	1.46	1.85	1.36	1.43	1.41
研发费用	4.38	5.08	5.49	6.92	4.17	3.89	3.89
财务费用	0.05	0.11	0.02	0.02	-0.08	-0.02	0.05
营业利润	0.76	-0.45	0.86	0.25	-0.45	1.14	2.49
营业外收入	0.02	0.01	0.03	0.22	0.02	0.11	0.12
营业外支出	0.01	0.04	0.03	0.05	0.02	0.02	0.04
利润总额	0.77	-0.49	0.86	0.42	-0.45	1.23	2.57
所得税	-0.43	-1.12	-1.65	-2.46	-0.47	-0.76	-0.76
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归母净利润	1.19	0.20	1.39	1.22	0.02	1.51	2.58
每股收益	0.21	0.04	0.24	0.22	0.00	0.27	0.45

资料来源：Iifind, 国元证券研究所

图 1：P/E Band


资料来源：Iifind, 国元证券研究所

图 2：P/B Band


资料来源：Iifind, 国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6883.98	6632.91	7157.41	7794.47	8757.85
现金	2941.00	2298.27	2486.16	2485.13	2762.07
应收账款	660.70	1302.04	1120.81	1326.77	1545.44
其他应收款	52.39	55.82	58.03	67.16	76.69
预付账款	5.99	5.89	6.58	7.50	8.40
存货	3077.23	2874.50	3351.06	3773.39	4222.17
其他流动资产	146.67	96.38	134.78	134.53	143.08
非流动资产	1195.01	1731.37	1646.19	1842.87	1940.10
长期投资	0.00	15.03	7.52	8.77	9.39
固定资产	480.12	492.56	599.54	689.63	726.97
无形资产	13.45	16.00	19.70	22.62	25.73
其他非流动资产	701.43	1207.78	1019.44	1121.85	1178.00
资产总计	8078.99	8364.29	8803.61	9637.34	10697.95
流动负债	3605.23	3892.29	4122.96	4365.44	4711.74
短期借款	580.49	692.04	604.00	629.43	631.39
应付账款	702.32	1285.32	1265.87	1409.52	1633.15
其他流动负债	2322.42	1914.93	2253.09	2326.49	2447.20
非流动负债	178.86	187.23	174.72	179.58	179.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	178.86	187.23	174.72	179.58	179.23
负债合计	3784.09	4079.52	4297.68	4545.02	4890.98
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	568.18	568.18	568.18	568.18	568.18
资本公积	2199.69	2244.25	2244.25	2244.25	2244.25
留存收益	1529.29	1469.67	1693.61	2279.44	2993.91
归属母公司股东权益	4294.90	4284.77	4505.93	5092.32	5806.97
负债和股东权益	8078.99	8364.29	8803.61	9637.34	10697.95

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-245.70	868.56	807.11	371.00	661.67
净利润	551.55	401.20	542.12	724.52	873.24
折旧摊销	95.70	127.01	126.11	165.00	203.40
财务费用	-3.58	18.60	-22.94	-25.89	-28.18
投资损失	-0.50	0.79	0.23	0.30	0.36
营运资金变动	-1098.61	423.22	-40.66	-471.19	-387.24
其他经营现金流	209.74	-102.27	202.25	-21.74	0.09
投资活动现金流	-214.36	-403.79	-226.60	-286.29	-256.84
资本支出	217.63	310.22	248.97	249.32	224.32
长期投资	0.00	15.03	-7.52	1.25	0.63
其他投资现金流	3.27	-78.54	14.86	-35.71	-31.90
筹资活动现金流	2184.70	-1123.08	-392.62	-85.74	-127.89
短期借款	193.60	111.55	-88.04	25.43	1.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	68.18	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2112.34	44.57	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-189.42	-1279.20	-304.58	-111.17	-129.85
现金净增加额	1743.70	-660.78	187.89	-1.03	276.94

资料来源: IFind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11325.96	11541.57	12710.59	14527.80	16466.94
营业成本	6833.57	7046.85	7850.01	8889.69	9992.99
营业税金及附加	50.82	49.28	56.28	63.70	72.12
营业费用	1792.01	1771.77	2033.69	2288.72	2596.66
管理费用	467.38	565.95	648.24	740.92	839.81
研发费用	2042.02	2185.46	1944.72	2222.75	2519.44
财务费用	-3.58	18.60	-22.94	-25.89	-28.18
资产减值损失	-63.51	-30.77	-41.34	-41.51	-39.67
公允价值变动收益	0.86	-0.96	-0.82	-0.59	-0.73
投资净收益	0.50	-0.79	-0.23	-0.30	-0.36
营业利润	417.60	141.23	441.98	593.44	716.92
营业外收入	8.90	27.87	18.58	20.06	20.87
营业外支出	4.44	13.80	8.79	9.73	10.10
利润总额	422.06	155.30	451.77	603.77	727.70
所得税	-129.49	-245.89	-90.35	-120.75	-145.54
净利润	551.55	401.20	542.12	724.52	873.24
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	551.55	401.20	542.12	724.52	873.24
EBITDA	509.73	286.85	545.15	732.55	892.15
EPS (元)	0.97	0.71	0.95	1.28	1.54

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	23.26	1.90	10.13	14.30	13.35
营业利润(%)	30.46	-66.18	212.95	34.27	20.81
归属母公司净利润(%)	20.49	-27.26	35.13	33.64	20.53
获利能力					
毛利率(%)	39.66	38.94	38.24	38.81	39.31
净利率(%)	4.87	3.48	4.27	4.99	5.30
ROE(%)	12.84	9.36	12.03	14.23	15.04
ROIC(%)	35.83	20.91	23.55	24.89	25.87
偿债能力					
资产负债率(%)	46.84	48.77	48.82	47.16	45.72
净负债比率(%)	17.29	18.45	15.52	15.26	14.20
流动比率	1.91	1.70	1.74	1.79	1.86
速动比率	1.06	0.97	0.92	0.92	0.96
营运能力					
总资产周转率	1.66	1.40	1.48	1.58	1.62
应收账款周转率	16.51	11.44	10.25	11.58	11.18
应付账款周转率	7.06	7.09	6.15	6.65	6.57
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.97	0.71	0.95	1.28	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	1.53	1.42	0.65	1.16
每股净资产(最新摊薄)	7.56	7.54	7.93	8.96	10.22
估值比率					
P/E	51.69	71.07	52.59	39.35	32.65
P/B	6.64	6.65	6.33	5.60	4.91
EV/EBITDA	52.62	93.50	49.20	36.61	30.06

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现，其中 A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。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。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027