

Q1 净利润同比高增，加强 ICT 基建+AI 应用布局

2025 年 05 月 01 日

► **事件：**2025 年 4 月 28 日，星网锐捷发布 2025 年一季报。报告期内，公司实现营业收入 34.85 亿元，同比增长 11.02%；归母净利润 0.42 亿元，同比增长 264.63%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 8,829.05%。

► **Q1 业绩同比高增，主因数据中心交换机持续放量且改善经营。**

公司 25Q1 净利润实现高增，主因去年 24Q1 净利润基数较低，且本季度子公司锐捷网络实现 1.1 亿元归母净利润。公司当前持有锐捷网络 44.9% 股份，其对公司 Q1 归母净利润贡献较大，系因在 AI 算力需求持续驱动下，互联网数据中心市场强势增长，面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付。公司改善经营，在费用管控层面有所成效。公司 Q1 毛利率为 66.51%，同比提升 1.27%，销售/管理/研发费用率为 11.97%/5.99%/14.41%，同比变动 -3.6pct/+0.02pct/-2.45pct。

► **公司加强 ICT+AI 布局，积极拓展信创/视联网/车联网等 AI 应用。**

业务布局上，升腾资讯（负责网络终端业务的子公司）通过“信创+AI”的产品创新，加快场景化的方案升级，在金融等重点行业的国产替代进程中，积极抢占市场份额，推出基于麒麟 9000C 的“升华”系列整机，中标建行等金融客户，信创运维平台覆盖福建标杆项目；星网视易（负责元宇宙业务子公司）将继续加大 AI 基础能力建设与前沿技术研究；光通信领域，400G/800G LPO 光模块实现低功耗传输，适配超算中心需求；全光网（OXC）方案向高维度升级，巩固运营商市场优势；车联网领域，公司实现了车联网 ODM+EMS 两大业务的齐头并进，持续巩固了北美市场，同时在“加大力度扩张非美业务”策略的引导下，加速拓展在欧洲、非洲、亚洲和南美州的 20 多个国家市场。25 年公司将持续在以数据中心网络和光通信为代表的 ICT 基础设施领域、以元宇宙、视联网、智慧空间、智能制造等为代表的全场景 AI 应用方案发力，持续升级全栈式信创能力。

► **投资建议：**公司作为 ICT 基础设施龙头，在数据中心网络、光通信领域卡位优势显著，AI 应用方案打开成长空间。长期受益于 AI 算力建设、信创放量及出海突破。预计公司 25-27 年归母净利润为 5.0/5.8/6.3 亿元，对应 PE 分别为 23/19/18 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**数据中心交换机需求不及预期、信创需求不及预期、AI 应用进展不及预期等。

推荐

维持评级

当前价格：

19.33 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 范宇

执业证书：S0100525030002

邮箱：fanyu@mszq.com

相关研究

- 1.星网锐捷 (002396.SZ) 2024 年中报点评：Q2 业绩环比恢复，加强海外拓展和产品创新-2024/08/25
- 2.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
- 3.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	16,758	20,110	23,991	27,422
增长率 (%)	5.3	20.0	19.3	14.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	405	494	584	634
增长率 (%)	-4.8	22.0	18.4	8.6
每股收益 (元)	0.69	0.84	0.99	1.08
PE	28	23	19	18
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,758	20,110	23,991	27,422
营业成本	11,049	13,369	16,043	18,369
营业税金及附加	71	90	103	112
销售费用	2,176	2,514	2,879	3,291
管理费用	862	985	1,176	1,316
研发费用	2,345	2,815	3,359	3,839
EBIT	481	752	881	926
财务费用	-45	18	14	2
资产减值损失	-103	-99	-107	-114
投资收益	22	58	60	58
营业利润	551	695	822	870
营业外收支	19	24	25	26
利润总额	569	718	847	896
所得税	-211	-231	-276	-324
净利润	780	949	1,123	1,220
归属于母公司净利润	405	494	584	634
EBITDA	833	1,152	1,365	1,510

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,958	3,728	4,268	5,056
应收账款及票据	3,215	3,776	4,439	4,999
预付款项	79	134	128	129
存货	4,470	5,802	6,745	7,474
其他流动资产	761	844	748	755
流动资产合计	11,484	14,284	16,328	18,413
长期股权投资	168	226	286	344
固定资产	1,356	1,302	1,293	1,281
无形资产	237	356	454	546
非流动资产合计	5,045	5,019	4,996	4,955
资产合计	16,529	19,303	21,325	23,368
短期借款	1,706	2,338	2,338	2,338
应付账款及票据	3,283	3,883	4,659	5,335
其他流动负债	1,792	2,523	2,828	3,192
流动负债合计	6,781	8,743	9,825	10,864
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	219	223	211	198
非流动负债合计	219	223	211	198
负债合计	7,001	8,966	10,036	11,062
股本	589	589	589	589
少数股东权益	2,849	3,305	3,844	4,430
股东权益合计	9,528	10,337	11,289	12,306
负债和股东权益合计	16,529	19,303	21,325	23,368

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	5.35	20.00	19.30	14.30
EBIT 增长率	40.09	56.48	17.13	5.12
净利润增长率	-4.76	21.97	18.37	8.58
盈利能力 (%)				
毛利率	34.07	33.52	33.13	33.01
净利率	2.41	2.45	2.44	2.31
总资产收益率 ROA	2.45	2.56	2.74	2.71
净资产收益率 ROE	6.06	7.02	7.85	8.05
偿债能力				
流动比率	1.69	1.63	1.66	1.69
速动比率	0.96	0.90	0.92	0.96
现金比率	0.44	0.43	0.43	0.47
资产负债率 (%)	42.35	46.45	47.06	47.34
经营效率				
应收账款周转天数	68.05	67.00	66.00	65.00
存货周转天数	147.68	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	1.05	1.12	1.18	1.23
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.84	0.99	1.08
每股净资产	11.35	11.95	12.65	13.38
每股经营现金流	0.56	1.14	2.00	2.70
每股股利	0.25	0.29	0.34	0.37
估值分析				
PE	28	23	19	18
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	14.03	10.15	8.56	7.75
股息收益率 (%)	1.29	1.51	1.78	1.94

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	780	949	1,123	1,220
折旧和摊销	353	400	484	583
营运资金变动	-707	-749	-573	-367
经营活动现金流	330	672	1,177	1,590
资本开支	-669	-266	-355	-424
投资	-237	3	0	0
投资活动现金流	-1,710	-254	-250	-424
股权募资	2	0	0	0
债务募资	159	631	-55	0
筹资活动现金流	-330	352	-388	-377
现金净流量	-1,696	770	539	788

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。	公司评级	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获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048