

数据中心交换机驱动利润高增，探索跨境支付应用

2025 年 07 月 13 日

事件：2025 年 7 月 11 日，公司发布 2025 年中报预告。H1 公司预计实现归母净利润 1.8 亿元-2.4 亿元，同比增长 43.8%-91.8%；扣非归母净利润 1.6 亿元-2.1 亿元，同比增长 51.1%-98.3%。单 Q2 公司预计实现归母净利润 1.4 亿元-2.0 亿元，同比增长 41.4%-91.8%，环比增长 227.3%-369.8%；扣非归母净利润 1.3 亿元-1.8 亿元，同比增长 23.6%-71.0%，环比增长 342.2%-511.6%。

互联网数据中心交换机加速交付叠加经营改善，Q2 净利润同环比高增。

公司净利润高增，主因互联网行业数据中心加快建设，25 年框采交付进度要求快于往年，公司主要子公司锐捷网络（公司持股 45%股份）面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付，营业收入较上年同期增长。运营商侧，6 月 11 日中国移动发布 25-27 年数据中心交换机集采，总价 16 亿元，锐捷网络中标 3.5 亿元，份额 21%，公司在运营商核心数据中心交换机供应商地位稳定。据 IDC，公司连续 13 个季度蝉联中国 200G/400G 数据中心交换机市场占有率榜首，显示其在高速数据中心交换机领域的领先地位。同时公司继续推进管理改善和效率提升工作，在费用管控层面有所成效，盈利能力有所提升。

升腾资讯全系支付终端均支持数字人民币，并在探索跨境支付应用。

子公司升腾资讯作为数字人民币产业联盟核心成员，首批参与试点方案制定，其现有支付终端设备可为海外支付场景提供硬件支持，同时正积极探索数字人民币在跨境支付领域的应用。作为全球领先的金融零售整体解决方案提供商，升腾资讯通过“智慧终端 + AI 零售应用 + Cpay 智能云平台”，助力银行和互联网头部公司渗透线下新金融、新零售场景，稳居全球前列、亚太头部。

围绕“ICT 与 AI 应用方案”战略转型升级，探索多个 AI 应用场景。

公司持续推进“ICT 基础设施与 AI 应用方案”核心战略，旗下升腾资讯深耕金融和信创领域，以“信创 + AI”产品创新为驱动，加快场景化方案升级，积极探索多元 AI 应用场景；星网视易在元宇宙领域布局，报告期内，发布“影楼数字影棚”解决方案，通过自研高清投影+元宇宙融合技术+专用光学幕布构建动态数字空间，打造声光电一体化的沉浸式创作空间；借助 DeepSeek 打造 AI+KTV 系统，升级语音交互、金句乐评等功能。

投资建议：公司数通交换机需求强劲，且发力元宇宙、视联网、智慧空间、智能支付等全场景 AI 应用方案，打开成长空间。预计公司 25-27 年归母净利润为 5.5/7.2/8.8 亿元，对应 PE 分别为 26/20/16 倍；对应 PB 分别为 2.0/1.9/1.7 倍，低于近五年 PB 均值，维持“推荐”评级。

风险提示：需求不及预期；竞争加剧等。

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	20,568	24,924	30,120
增长率 (%)	5.3	22.7	21.2	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	405	553	715	877
增长率 (%)	-4.8	36.8	29.2	22.7
每股收益 (元)	0.69	0.94	1.21	1.49
PE	35	26	20	16
PB	2.1	2.0	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 7 月 11 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
24.06 元

分析师 马天诣

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

- 星网锐捷 (002396.SZ) 2025 年一季报点评：Q1 净利润同比高增，加强 ICT 基建+AI 应用布局-2025/05/01
- 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
- 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

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	20,568	24,924	30,120
营业成本	11,049	13,611	16,436	19,794
营业税金及附加	71	93	107	123
销售费用	2,176	2,530	2,991	3,614
管理费用	862	1,008	1,221	1,446
研发费用	2,345	2,879	3,489	4,217
EBIT	481	873	1,146	1,400
财务费用	-45	18	13	-1
资产减值损失	-103	-100	-109	-120
投资收益	22	60	62	63
营业利润	551	816	1,089	1,348
营业外收支	19	24	25	26
利润总额	569	840	1,114	1,374
所得税	-211	-224	-261	-313
净利润	780	1,064	1,375	1,686
归属于母公司净利润	405	553	715	877
EBITDA	833	1,273	1,631	1,984

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,958	3,750	4,431	5,343
应收账款及票据	3,215	3,862	4,612	5,491
预付款项	79	136	131	139
存货	4,470	5,907	6,910	8,053
其他流动资产	761	851	761	788
流动资产合计	11,484	14,505	16,845	19,814
长期股权投资	168	228	290	353
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	5,020	5,000	4,964
资产合计	16,529	19,525	21,845	24,778
短期借款	1,706	2,338	2,338	2,338
应付账款及票据	3,283	3,953	4,773	5,748
其他流动负债	1,792	2,566	2,903	3,446
流动负债合计	6,781	8,857	10,014	11,532
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	9,080	10,225	11,730
股本	589	589	589	589
少数股东权益	2,849	3,360	4,020	4,830
股东权益合计	9,528	10,446	11,620	13,048
负债和股东权益合计	16,529	19,525	21,845	24,778

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	22.73	21.18	20.85
EBIT 增长率	40.09	81.66	31.26	22.15
净利润增长率	-4.76	36.76	29.20	22.66
盈利能力 (%)				
毛利率	34.07	33.82	34.06	34.28
净利润率	2.41	2.69	2.87	2.91
总资产收益率 ROA	2.45	2.83	3.27	3.54
净资产收益率 ROE	6.06	7.81	9.41	10.67
偿债能力				
流动比率	1.69	1.64	1.68	1.72
速动比率	0.96	0.90	0.94	0.97
现金比率	0.44	0.42	0.44	0.46
资产负债率 (%)	42.35	46.50	46.81	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	1.14	1.20	1.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.94	1.21	1.49
每股净资产	11.35	12.04	12.91	13.96
每股经营现金流	0.56	1.19	2.29	3.00
每股股利	0.25	0.34	0.44	0.54
估值分析				
PE	35	26	20	16
PB	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.37	11.37	8.88	7.30
股息收益率 (%)	1.04	1.41	1.83	2.24

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	780	1,064	1,375	1,686
折旧和摊销	353	400	484	583
营运资金变动	-707	-837	-653	-658
经营活动现金流	330	699	1,348	1,769
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	346	-417	-433
现金净流量	-1,696	792	682	912

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

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