

互联网数据中心交换机交付加快，Q2 利润高增

➤ **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 4.0 亿元–5.1 亿元，同比增长 160.11%–231.64%；扣非归母净利润 3.8 亿元–4.9 亿元，同比增长 203.27%–291.06%。单 Q2 公司预计实现归母净利润 2.93 亿元–4.03 亿元，同比增长 90.35%–161.88%，环比增长 172.87%–275.41%；扣非归母净利润 2.85 亿元–3.95 亿元，同比增长 127.72%–215.51%，环比增长 201.41%–317.60%。

➤ 互联网数据中心交换机交付节奏加快，Q2 利润高增。

Q2 单季度净利润实现同环比高增，主因 AI 发展驱动互联网行业数据中心加快建设，公司面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付，延续 24 年以来整体互联网交付进度加快趋势；SMB 市场收入稳步增长，海外布局成效凸显，产品毛利同比增加，此前公司表示该产品毛利率一般为 40-45%，SMB 产品收入及毛利率增长有望进一步对冲数据中心白盒产品的毛利率压力。且数据中心业务虽然毛利率偏低，但其直销模式为主，销售费用率低，规模效应下净利率贡献可观。同时公司持续推进管理改进和效率提升工作，期间费用率同比有所降低，提升整体盈利能力。

➤ 高速数据中心交换机龙一，持续推动产品升级迭代。

互联网侧，国内云厂商 AI 军备竞赛背景下，高性能网络需求持续增长。根据《IDC 中国以太网市场跟踪报告，2025Q1》，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。运营商侧，公司核心数据中心交换机供应商地位稳定：6 月 11 日中国移动发布 25-27 年数据中心交换机集采，在开标的 16.8 亿标包中锐捷网络中标 3.5 亿元，份额 21%。7 月 7 日，中国移动发布 RoCE 交换机采购公示，锐捷网络以含税 1088.05 万元中标且独家获得 100% 份额。RoCE 基于 RDMA 技术（低 CPU 占用、高速数据传输），是智算中心高带宽、低延迟网络的关键设备，显示公司在高性能数据中心网络设备领域优势凸显。**公司持续升级高效能智算网络方案：**已发布 25.6Tbps CPO 交换机，在 CPO 技术应用方面走在国内前列；6 月 18 日，2025 MWC 上海展上，公司展出了 AIGC 智算场景高密度 64 口 800G 盒式交换机，大幅提升万亿级参数模型训练效率；同时展出高密度低功耗的 400G/800G LPO 光通信模块，以线性直驱技术取代传统 DSP 芯片数字信号处理，并运用硅光方案，在维持高速传输的同时显著降低功耗。

➤ **投资建议：**考虑国内互联网算力资本开支高增，公司数据中心交换机有望持续放量，且公司费用侧有望进一步下降，预计公司 25-27 年归母净利润为 9.8/14.4/21.2 亿元，对应 PE 分别为 48/33/22 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；市场竞争加剧等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,699	14,565	19,643	25,867
增长率（%）	1.4	24.5	34.9	31.7
归属母公司股东净利润（百万元）	574	983	1,435	2,117
增长率（%）	43.1	71.3	45.9	47.5
每股收益（元）	0.72	1.24	1.80	2.66
PE	82	48	33	22
PB	10.3	9.0	8.1	7.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 7 月 14 日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
59.21 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

1. 锐捷网络 (301165.SZ) 2024 年年报点评：
净利润实现较快增长，数据中心交换机需求强劲-2025/04/04

2. 锐捷网络 (301165.SZ) 2024 年三季报点评：
Q3 净利润超预期，数据中心交换机需求高增-2024/10/27

3. 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

4. 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

5. 锐捷网络 (301165.SZ) 2023 年三季报点评：
加码 AI 领域研发，静待需求景气度提升-2023/10/30

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	11,699	14,565	19,643	25,867
营业成本	7,181	9,074	13,088	17,766
营业税金及附加	45	58	79	103
销售费用	1,814	1,893	2,200	2,587
管理费用	644	772	884	1,035
研发费用	1,886	2,185	2,455	2,845
EBIT	363	924	1,396	2,105
财务费用	-14	27	22	17
资产减值损失	-57	-44	-56	-66
投资收益	-1	0	0	0
营业利润	384	855	1,321	2,027
营业外收支	22	24	25	27
利润总额	406	879	1,346	2,053
所得税	-169	-104	-89	-63
净利润	574	983	1,435	2,117
归属于母公司净利润	574	983	1,435	2,117
EBITDA	568	1,164	1,721	2,445

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,407	1,984	2,173	2,297
应收账款及票据	1,895	2,081	2,589	3,195
预付款项	2	7	10	14
存货	3,367	3,934	5,502	7,235
其他流动资产	312	302	270	298
流动资产合计	6,984	8,308	10,545	13,039
长期股权投资	15	15	15	15
固定资产	502	604	617	631
无形资产	53	176	282	383
非流动资产合计	2,519	2,778	2,802	2,871
资产合计	9,503	11,086	13,348	15,910
短期借款	1,385	2,051	2,051	2,051
应付账款及票据	2,030	2,039	2,833	3,699
其他流动负债	1,402	1,693	2,576	3,304
流动负债合计	4,817	5,782	7,459	9,054
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	111	90	51	85
非流动负债合计	111	90	51	85
负债合计	4,929	5,872	7,510	9,140
股本	568	795	795	795
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,575	5,214	5,838	6,771
负债和股东权益合计	9,503	11,086	13,348	15,910

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	1.36	24.50	34.86	31.68
EBIT 增长率	127.80	154.59	51.08	50.87
净利润增长率	43.09	71.31	45.89	47.52
盈利能力 (%)				
毛利率	38.62	37.70	33.37	31.32
净利润率	4.91	6.75	7.30	8.18
总资产收益率 ROA	6.04	8.87	10.75	13.30
净资产收益率 ROE	12.55	18.86	24.58	31.26
偿债能力				
流动比率	1.45	1.44	1.41	1.44
速动比率	0.70	0.72	0.65	0.62
现金比率	0.29	0.34	0.29	0.25
资产负债率 (%)	51.86	52.96	56.26	57.44
经营效率				
应收账款周转天数	57.04	50.00	46.00	43.00
存货周转天数	171.16	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	1.31	1.41	1.61	1.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.72	1.24	1.80	2.66
每股净资产	5.75	6.56	7.34	8.51
每股经营现金流	0.28	0.88	1.63	2.09
每股股利	0.61	1.02	1.49	2.20
估值分析				
PE	82	48	33	22
PB	10.3	9.0	8.1	7.0
EV/EBITDA	85.34	41.63	28.16	19.81
股息收益率 (%)	1.02	1.72	2.51	3.71
现金流量表 (百万元)				
净利润	574	983	1,435	2,117
折旧和摊销	205	240	325	340
营运资金变动	-475	-494	-473	-835
经营活动现金流	219	703	1,295	1,663
资本开支	-484	-351	-143	-186
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1,070	-291	-90	-186
股权募资	0	0	0	0
债务募资	68	664	0	0
筹资活动现金流	-349	165	-1,016	-1,354
现金净流量	-1,195	577	190	124

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受到任何形式的补偿。

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