

飞速创新 (03355)

证券研究报告

2026年04月26日

乘 AI 算力东风，全球线上 DTC 网络解决方案龙头加速腾飞

公司业绩稳健，盈利能力强劲

2025 年实现营业总收入 29.66 亿元，同比增长 13.55%；净利润达 6.01 亿元，同比增长 20.28%，保持了良好的增长态势。分业务线来看，高性能网络解决方案营收增长显著，2025 年前三季度实现 27.30% 的同比增幅。2025 年前三季度公司整体毛利率为 52.6%，高性能网络解决方案与基础性能网络解决方案的毛利率分别达到 47.21% 和 52.75%，均实现稳步攀升。成本端管控得当，2025 年前三季度三费支出占营收比重为 31.08%，较 2024 年的 32.24% 有所下降。

AI 算力驱动网络升级，DTC 模式引领高速增长

全球网络解决方案市场规模预计将由 2024 年的 1,628 亿美元稳步扩张至 2029 年的 2,453 亿美元。在 AI 算力与数字浪潮的双频共振下，数据中心对具备高带宽、低时延特性的高性能网络硬件需求迎来爆发式增长，预计该细分市场在 2024 年至 2029 年间的复合年增长率将达到 19.8%。伴随产业演进，网络解决方案的业务模式正从传统的“多级分销”加速向“数字平台”转型，线上渠道凭借触达率高、流通成本低与信息透明等优势，渗透率持续攀升。相较于存在定制化及服务局限的第三方聚合平台，极致去中介化的线上 DTC 模式展现出端到端集成与原厂级服务的极强商业优越性，预计到 2029 年，全球线上 DTC 网络解决方案市场规模有望突破 108 亿美元。

海量 SKU 赋能全链路 DTC，优质生态筑牢强劲客户黏性

飞速创新作为全球第二大线上 DTC 网络解决方案提供商，在 100G 及以上高性能市场占据榜首，构筑了深厚的竞争壁垒。海量 SKU 支撑底层定制化需求，公司拥有超 12 万个自有品牌 SKU，全面的网络设备组合极大缩短设计及技术验证周期，满足客户灵活产品配型和参数定制需求。高度集成数字化 DTC 模式提升全链路运营效率，将方案设计、测试验证与一站式采购深度融合，消除了渠道中间环节，实现了灵活极致的业务响应。全球供应链生态体系保障高效履约，公司在全球布局面积超 6.8 万平方米的七大交付中心，通过自研端到端数字化管理系统保障交付，累计服务超 50 万名客户，并实现了高达 93.0% 的净收入留存率，彰显了极高的客户忠诚度与客户黏性。

盈利预测与估值

我们认为随着全球数字化进程不断深化和 AI 算力需求加速向企业端渗透，公司作为线上 DTC 网络解决方案龙头，深度受益于网络基建投入的持续加码。公司高性能网络解决方案的技术研发实力、需求定制能力和快速交付能力位居行业前列，营收与利润规模有望持续再上台阶。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润为 7.99/8.61/9.71 亿元，对应年 PE 为 19.81/18.38/16.30X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧风险、地缘政治及国际贸易风险、过度依赖第三方制造商风险、外汇汇率波动风险

投资评级

行业 资讯科技业/软件服务

6 个月评级 买入（首次评级）

当前价格 44.72 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 405.68

港股总市值(百万港元) 18,141.82

每股净资产(港元) 6.64

资产负债率(%) 45.38

一年内最高/最低(港元) 57.00/39.00

作者

王奕红 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

余芳沁 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521080006
yufangqin@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC 执业证书编号: S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

内容目录

1. 飞速创新：全球领先 DTC 网络解决方案提供商.....	4
1.1. 稳居世界第二，领跑线上 DTC 网络设备赛道.....	4
1.2. 股权结构清晰稳定，实控人绝对控股.....	4
1.3. 公司业绩表现亮眼，盈利增长强劲.....	5
2. 全球网络解决方案行业：AI 算力驱动网络升级，DTC 模式引领高速增长.....	7
2.1. 全球网络解决方案市场.....	7
2.1.1. 网络基础设施：算力时代互联基石，驱动软硬一体方案.....	7
2.1.2. 全球网络硬件规模持续攀升，高性能演进成主流趋势.....	8
2.2. 网络解决方案业务模式：从“多级分销”到“数字平台”.....	9
2.2.1. 数字平台赋能：多维度升级网络解决方案服务.....	9
2.2.2. 线上渗透率稳步攀升，数字渠道加速扩容.....	9
2.2.3. DTC 模式与第三方平台并存，双轨共筑竞争格局.....	10
2.3. 全球线上 DTC 网络解决方案市场.....	10
2.3.1. 突破第三方平台局限，DTC 模式优势凸显.....	10
2.3.2. DTC 规模加速扩张，市场比重持续走高.....	11
2.4. 线上 DTC 网络解决方案市场的核心推动力与趋势走向.....	11
2.4.1. 数字浪潮与 AI 算力双频共振，构筑 DTC 市场核心引擎.....	11
2.4.1.1. 数字化进程.....	11
2.4.1.2. AI 网络需求.....	11
2.4.2. 技术迭代与能力跃迁，DTC 市场增长逻辑日益明晰.....	11
2.4.2.1. 硬件性能高端化演进.....	11
2.4.2.2. 解决方案平台化整合.....	11
2.4.2.3. 交付与服务体系化进阶.....	12
3. 竞争优势：定制化产品、数字化 DTC 模式与优质生态构筑竞争壁垒.....	12
3.1. 企业级网络解决方案的全球领航者.....	12
3.2. 技术创新持续丰富产品矩阵，海量 SKU 满足定制需求.....	12
3.3. DTC 模式高效交付，数字化管理系统重塑运营链路.....	13
3.4. 客户黏性驱动增长，全球供应链生态保障高效履约.....	14
4. 盈利预测与估值.....	14
5. 风险提示.....	15

图表目录

图 1：公司发展历程.....	4
图 2：股权结构图（截止至全球发售完成后）.....	5
图 3：2022A-2025A 公司营业收入（亿元）以及同比 YOY.....	5
图 4：2022A-2025A 公司净利润（亿元）以及同比 YOY.....	5
图 5：2022A-2025Q3 公司营业收入拆分（亿元）.....	6

图 6: 2022A-2025Q3 公司营业收入拆分占比	6
图 7: 2022A-2025Q3 公司毛利润拆分 (亿元)	6
图 8: 2022A-2025Q3 公司毛利润拆分占比	6
图 9: 2022A-2025A 公司毛利率及净利率变化	6
图 10: 2022A-2025Q3 公司主要业务毛利率变化	6
图 11: 2022A-2025Q3 公司三费支出 (亿元) 及占营收比重	7
图 12: 2022A-2025Q3 公司研发费用 (亿元) 及占营收比重	7
图 13: 公司经营活动产生的现金流量净额 (亿元) 及同比 YOY	7
图 14: 公司融资活动所得的现金流量净额 (亿元)	7
图 15: 2020 年至 2029 年 (预测) 全球硬件网络解决方案市场总收入 (十亿美元)	8
图 16: 2020 年至 2029 年 (预测) 全球软件网络解决方案市场总收入 (十亿美元)	8
图 17: 2020 年至 2029 年 (预测) 按产品分类的全球网络硬件市场总收入 (十亿美元)	8
图 18: 2020 年至 2029 年 (预测) 高性能网络解决方案全球网络硬件市场总收入 (十亿美元)	9
图 19: 2020 年至 2029 年 (预测) 基础性能网络解决方案全球网络硬件市场总收入 (十亿美元)	9
图 20: 2020 年至 2029 年 (预测) 全球线上网络解决方案市场总收入 (十亿美元)	9
图 21: FS.com: 全链路整合的一站式全球线上 DTC 交付体系	10
图 22: 2020 年至 2029 年 (预测) 全球线上网络解决方案市场总收入 (十亿美元)	11
图 23: 2020 年至 2029 年 (预测) 全球线上网络解决方案市场渗透率	11
图 24: 2022A 至 2025Q1-Q3 公司研发开支 (亿元) 及占收入比例	13
图 25: 公司 DTC 业务模式工作流程	14
图 26: 2022A 至 2025Q1-Q3 公司销售平台下单客户数(万名)	14
图 27: 2023A 至 2025Q1-Q3 单客户平均收入(万元)及净收入留存率	14
表 1: 2024 年全球线上 DTC 网络解决方案提供商排名	12
表 2: 公司高性能与基础性能网络解决方案特点对比	12
表 3: 公司各业务收入拆分 (百万元)	15

飞速创新：全球领先 DTC 网络解决方案提供商

1.1. 稳居世界第二，领跑线上 DTC 网络设备赛道

提供高效 DTC 网络解决方案，助力全球企业数字化转型。 深圳市飞速创新技术股份有限公司（以下简称“飞速创新”）是全球第二大线上 DTC 网络解决方案提供商，提供高性能网络设备、可扩展网络设备操作系统及云网络管理平台等成套软硬件解决方案，广泛应用于高性能计算、数据中心、企业网络和电信网络等核心场景。

公司通过独家线上销售平台 FS.com，直接向客户提供方案设计、产品验证和一站式采购服务，满足客户对企业级高性能网络解决方案及基础性能网络解决方案的需求，助力全球企业高效的数字化转型。

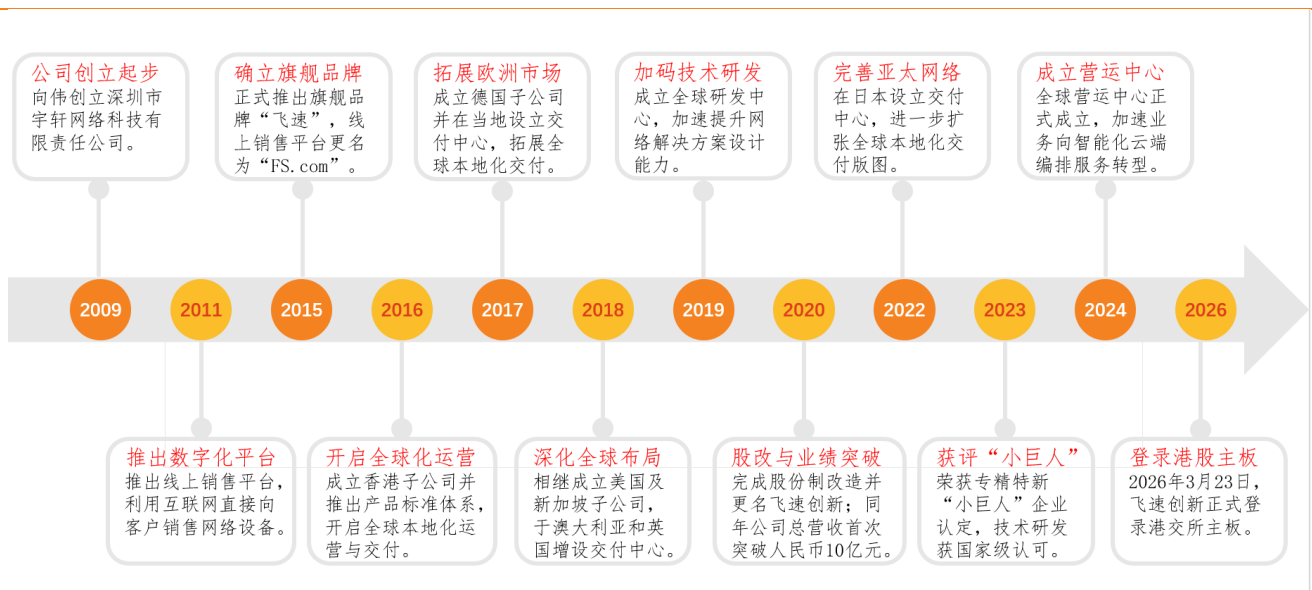
公司成立至今已有十七年的发展历程，可以分为三个阶段：

一、品牌与平台起步期 (2009-2015)： 2009 年，宇轩网络在深圳创立；2011 年，推出线上销售平台，直接连接终端客户；2015 年，正式推出旗舰品牌“飞速”，网站更名为 FS.com。

二、全球化体系深耕期 (2016-2022)： 推出产品标准体系，相继注册成立中国香港、德国、美国、新加坡子公司；并在德国、澳大利亚、英国以及日本设立交付中心，拓展全球本地化交付；2019 年，成立了全球研发中心；2020 年公司更名为飞速创新。

三、高质量发展期 (2023-至今)： 2023 年，被工信部认定为国家级专精特新“小巨人”企业；2024 年，全球营运中心正式成立；2026 年 3 月 23 日，飞速创新 (3355.HK) 正式登录港交所主板。

图 1：公司发展历程



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

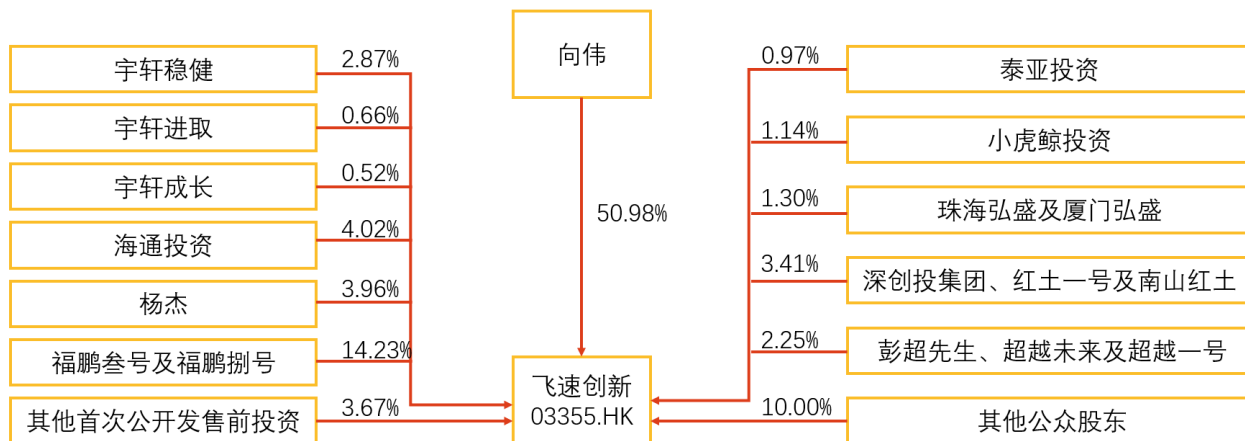
1.2. 股权结构清晰稳定，实控人绝对控股

全球发售完成后，公司总股本从 3.6 亿股增至 4 亿股（本次发售 4000 万股，占发行后总股本的 10%）整体来看，公司股权结构稳定，呈现以下两大特征：

创始人绝对控股，核心团队利益深度绑定。 创始人向伟先生为公司控股股东及实际控制人，个人直接持股 50.98%。同时，向伟先生通过三大员工激励平台（宇轩稳健、宇轩进取、宇轩成长）间接控制 4.06% 的股份。综合计算，向伟先生合计控制公司 55.04% 的表决权，具备绝对控制力。

外部股东阵营亮眼，获知名机构与国资加持。 公司引进了多家实力雄厚的外部投资方，福鹏资产合计持股 14.23%，海通投资持股 4.02%，深创投集团及红土系基金合计持股 3.41%。

图 2：股权结构图（截止至全球发售完成后）

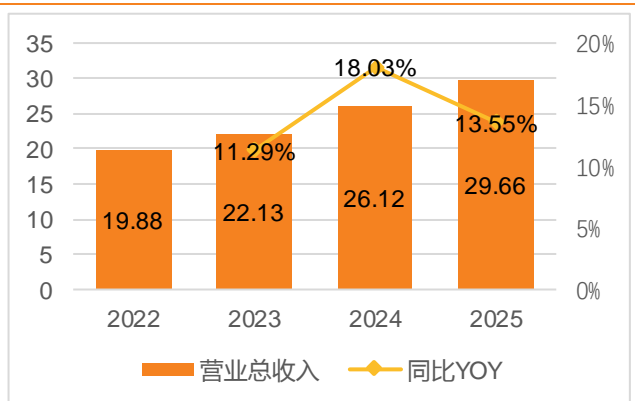


资料来源：招股说明书，天风证券研究所

1.3. 公司业绩表现亮眼，盈利增长强劲

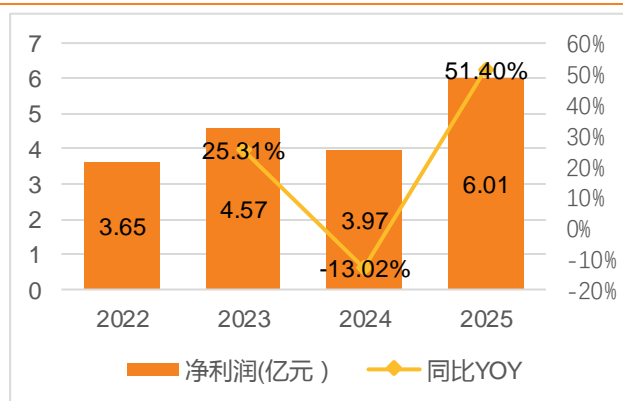
2025 年公司实现营业总收入 29.66 亿元，同比增长 13.55%，净利润 6.01 亿元，同比增长 51.40%。公司的营业收入和净利润保持良好的增长态势。

图 3：2022A-2025A 公司营业收入（亿元）以及同比 YOY



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

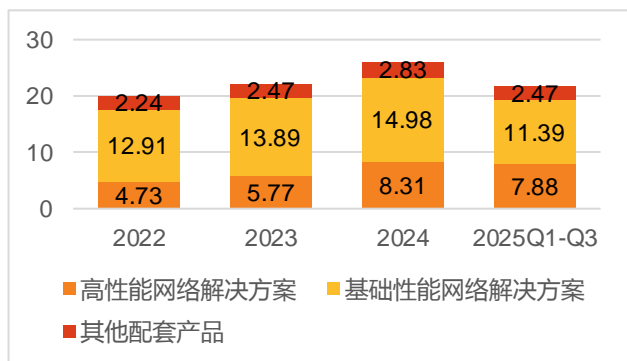
图 4：2022A-2025A 公司净利润（亿元）以及同比 YOY



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

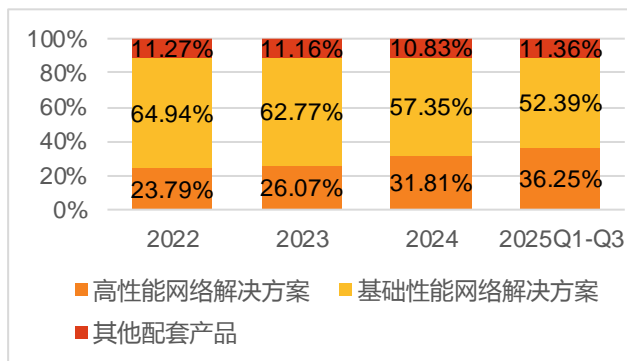
分业务来看，基础性能网络解决方案是公司营收主要来源，高性能网络解决方案营收增长显著。2024 年公司基础性能网络解决方案实现营业收入 14.98 亿元，同比增长 7.85%；高性能网络解决方案实现营业收入 8.31 亿元，同比增长 44.02%。2025 年 Q1-Q3，公司基础性能网络解决方案实现营业收入 11.39 亿元，同比增长 1.15%；高性能网络解决方案实现营业收入 7.88 亿元，同比增长 27.30%。

图 5：2022A-2025Q3 公司营业收入拆分（亿元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

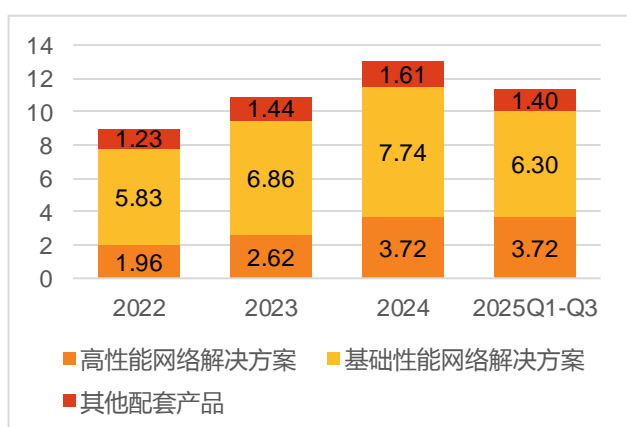
图 6：2022A-2025Q3 公司营业收入拆分占比



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

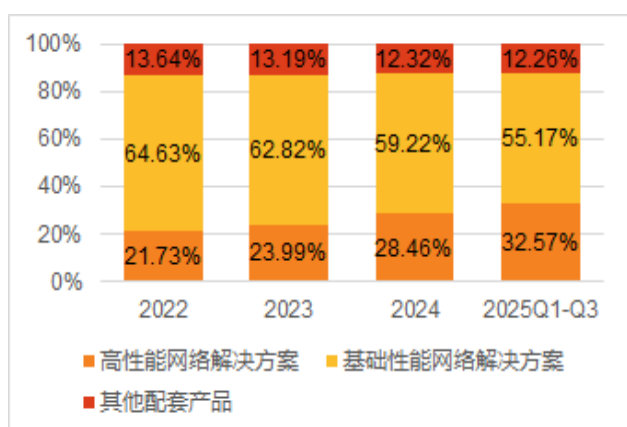
基础性能网络解决方案在毛利结构中仍占据主导地位，高性能网络解决方案盈利增长动能充沛。2024 年公司基础性能网络解决方案毛利润 7.74 亿元，同比增长 12.83%；高性能网络解决方案毛利润 3.72 亿元，同比增长 41.98%。2025 年 Q1-Q3，公司基础性能网络解决方案毛利润 6.30 亿元，同比增长 6.06%；高性能网络解决方案毛利润 3.72 亿元，同比增长 33.81%。

图 7：2022A-2025Q3 公司毛利润拆分（亿元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

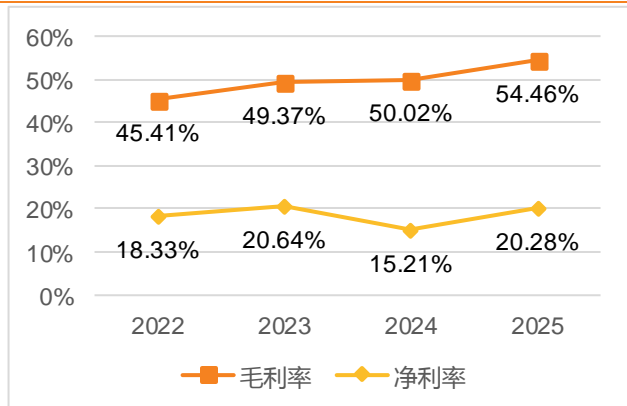
图 8：2022A-2025Q3 公司毛利润拆分占比



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

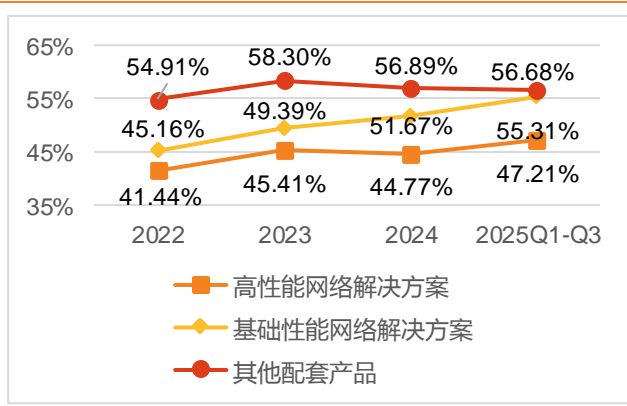
利润表端，2025 年 Q1-Q3 公司毛利润 11.43 亿元，同比增长 14.78%；毛利率为 52.6%，同比增长 1.60pct。分业务看，高性能网络解决方案毛利率为 47.21%，同比增长 2.30pct；基础性能网络解决方案毛利率为 55.31%，同比增长 2.56pct。**高性能网络解决方案与基础性能网络解决方案毛利率均稳步攀升。**

图 9：2022A-2025A 公司毛利率及净利率变化



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 10：2022A-2025Q3 公司主要业务毛利率变化

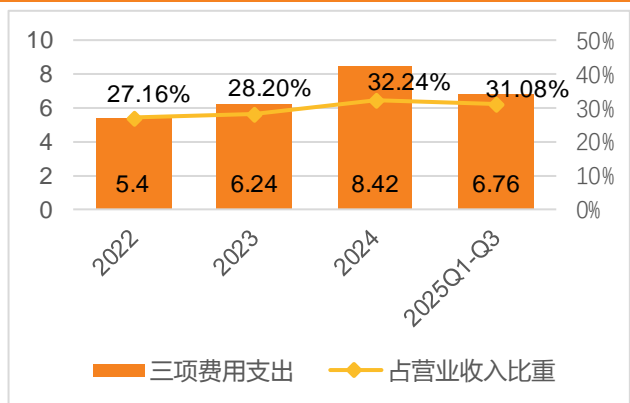


资料来源：招股说明书，天风证券研究所

成本端，公司期间费用管控得当，支出水平相对稳定。2024 年三费支出 8.42 亿元，占营业收入比重 32.24%；2025Q1-Q3 三费支出 6.76 亿元，占营业收入比重 31.08%。

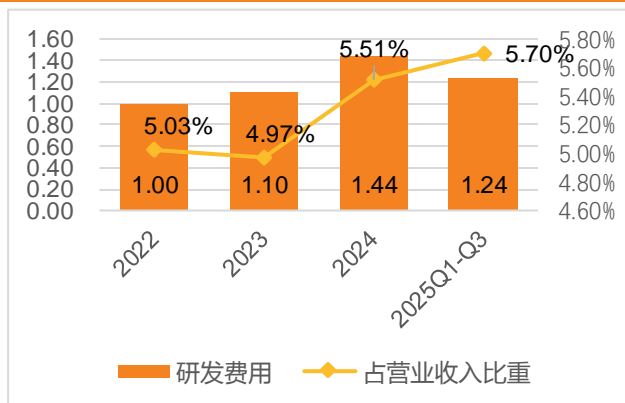
2024 年研发费用支出 1.44 亿元，占营业收入比重 5.51%；2025Q1-Q3 三费支出 1.24 亿元，占营业收入比重 5.70%，公司研发投入稳步增加。

图 11：2022A-2025Q3 公司三费支出（亿元）及占营收比重



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 12：2022A-2025Q3 公司研发费用（亿元）及占营收比重

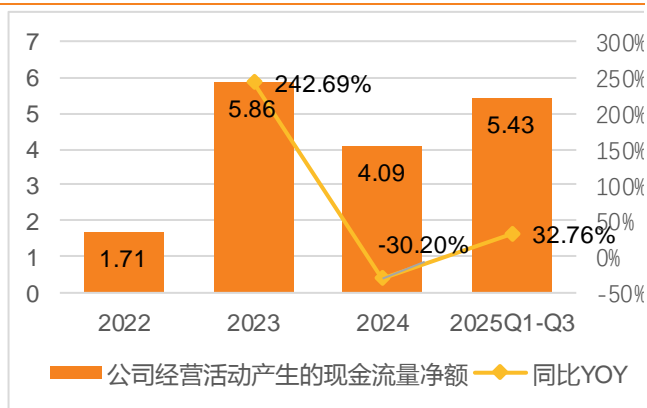


资料来源：招股说明书，天风证券研究所

现金流量方面，公司经营活动产生的现金流量净额增长后短期回落，渐趋于稳定。2023A 公司经营活动产生的现金流量净额为 5.86 亿元，同比增长 242.69%；2024 年回落至 4.09 亿元，同比下降 30.20%；2025 年 Q1-Q3，同比增长 32.76%。

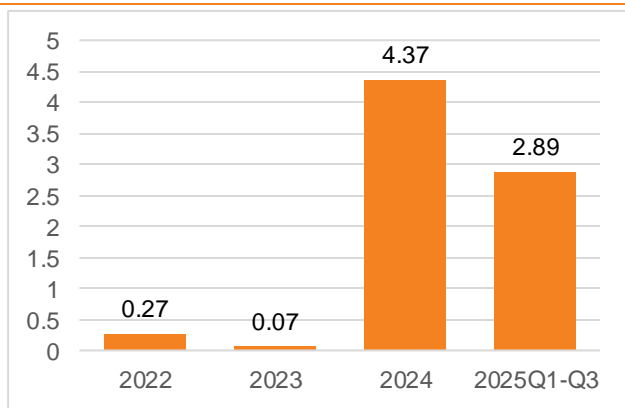
公司融资活动所得的现金流量净额于 2024 年呈现大幅增长。2024A 公司融资活动所得的现金流量净额为 4.37 亿元，同比增长 6242.86%；2025 年 Q1-Q3 回落至 2.89 亿元，同比下降 37.45%。

图 13：公司经营活动产生的现金流量净额（亿元）及同比 YOY



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 14：公司融资活动所得的现金流量净额（亿元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2. 全球网络解决方案行业：AI 算力驱动网络升级，DTC 模式引领高速增长

2.1. 全球网络解决方案市场

2.1.1. 网络基础设施：算力时代互联基石，驱动软硬一体方案

网络基础设施是与算力基础设施及存储基础设施并列的数字经济核心基础设施之一，是构建数字世界的重要底座。网络基础设施的主要功能在于建立稳定、高效及安全的连接通道，实现设备、系统及用户之间的数据传输与互联互通，并在此基础上支撑各类信息交互与业务运行。

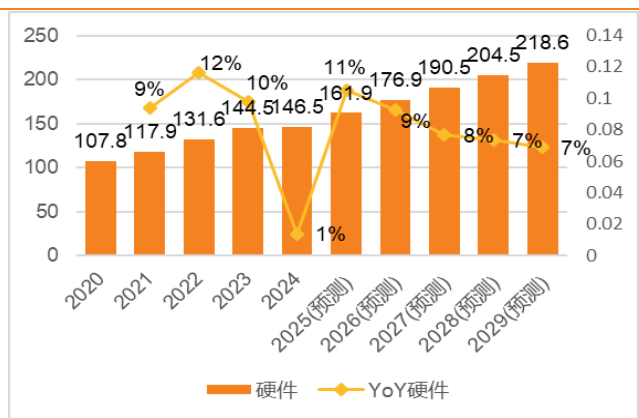
网络基础设施主要涵盖高速数据传输能力、网络覆盖能力、带宽资源调度能力及网络安全保障机制等内容。随着人工智能、云计算、大数据及物联网等技术的持续发展，网络基础设施在支撑新兴技术应用落地及推动数字化转型进程中的基础性作用日益凸显。

在此背景下，网络解决方案逐步形成并发展。网络解决方案是针对企业在网络基础设施建设、运行及管理过程中所产生的需求，提供的软硬件一体化集成方案，旨在提升网络系统的稳定性、安全性运行效率。网络硬件指用于网络构建、扩展及维护的各类设备及配套设施，是实现网络连接与数据传输的物理基础；网络软件指用于实现网络通信、管理及控制功能的程序系统，包括操作系统、协议栈及相关应用软件，是网络运行与管理的重要支撑。

2.1.2. 全球网络硬件规模持续攀升，高性能演进成主流趋势

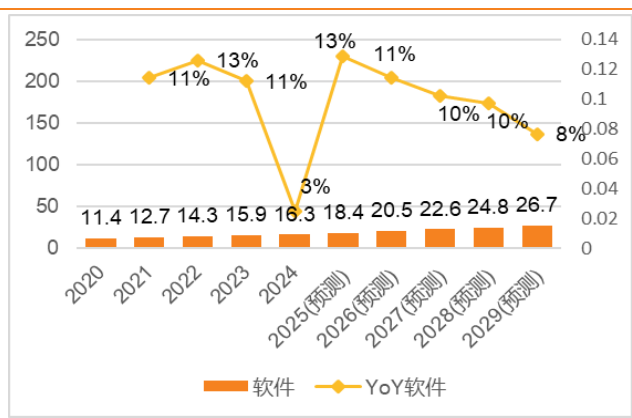
全球网络解决方案市场规模由 2020 年的 1,192 亿美元提升至 2024 年的 1,628 亿美元，对应期间复合年增长率为 8.1%。展望未来，市场规模预计将保持稳步增长，至 2029 年有望到 2,453 亿美元，2024 年至 2029 年的复合年增长率预计为 8.5%。

图 15：2020 年至 2029 年（预测）全球硬件网络解决方案市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

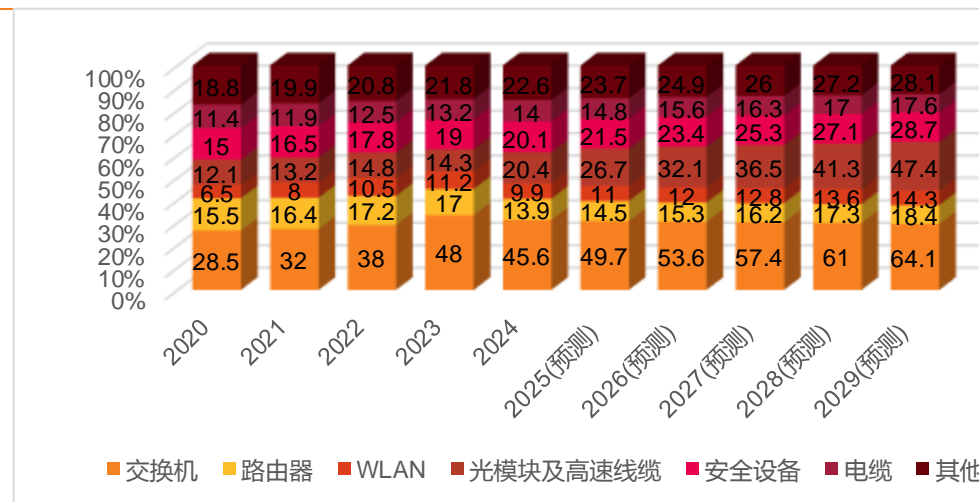
图 16：2020 年至 2029 年（预测）全球软件网络解决方案市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

网络硬件产品主要包括交换机、路由器、WLAN（无线局域网）、光模块以及高速线缆、电缆等，其中交换机、路由器和 WLAN 为核心设备类型。受企业网络基础设施投入持续增加的带动，上述主要设备市场预计将在预测期内保持稳定增长，2024 年至 2029 年的复合年增长率分别为 7.0%、5.8% 和 7.6%。相比之下，光模块及高速线缆受益于高带宽需求提升增长更为迅速，预计同期复合年增长率将达到 18.4%。

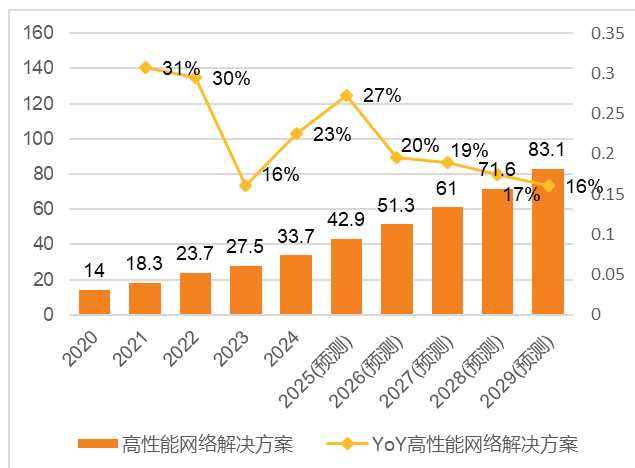
图 17：2020 年至 2029 年（预测）按产品分类的全球网络硬件市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

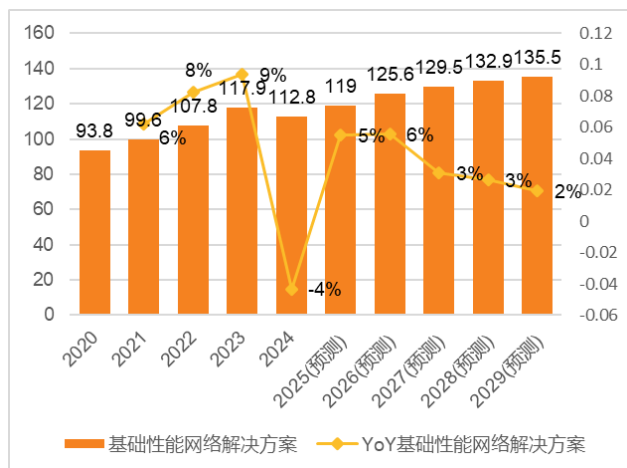
随着高速数据传输需求不断提升，企业对支持 100G 及以上速率的高性能网络解决方案需求持续增强。全球高性能网络硬件市场（100G 及以上）规模由 2020 年的 140 亿美元增长至 2024 年的 337 亿美元，2020 年至 2024 年的复合年增长率为 24.6%。预计未来在需求驱动下，该市场规模将进一步扩大，并于 2029 年达到 831 亿美元，2024 年至 2029 年的复合年增长率为 19.8%。

图 18：2020 年至 2029 年（预测）高性能网络解决方案全球网络硬件市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 19：2020 年至 2029 年（预测）基础性能网络解决方案全球网络硬件市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2.2. 网络解决方案业务模式：从“多级分销”到“数字平台”

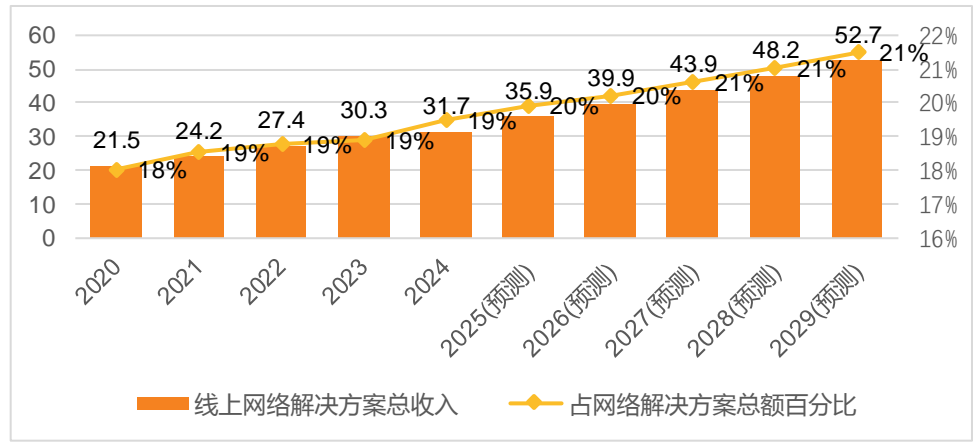
2.2.1. 数字平台赋能：多维度升级网络解决方案服务

顺应企业数字化浪潮，网络解决方案业务模式正加速向线上平台化演进。后者有效弥补了传统线下模式受限于地域和多层级流通的不足，更加契合现代企业的综合需求。在核心业务环节，线上模式对传统渠道的突破具体表现在：(1) **客户触达与市场覆盖**：传统模式依托线下分销体系存在地域约束，而线上平台突破了这一限制，能够大范围地触达更广阔的客户群，提升整体市场覆盖；(2) **产品资源匹配度**：针对传统本地渠道产品供给有限、匹配不足的痛点，线上模式整合多样化产品资源，产品选择更丰富，大幅降低了客户的选型难度；(3) **交易流程响应与履约时效**：相较于传统模式的采购流程与较长的交付期，线上模式依托全天候运营机制、在线支付与配套物流有效压缩了交易周期，全面提升了响应速度；(4) **成本优化与价格透明度**：传统模式涉及分销商、代理商等多层级流通，导致终端价格提升，线上模式则通过简化中间环节实现成本优化，赋予产品价格更强的市场竞争力，且传统模式信息渠道单一、透明度不足，线上模式则实现了价格、性能及配置信息的透明化展示，有效打破信息壁垒，提升了客户的决策效率；(5) **售后服务与客户支持**：线上平台可提供多样化的售后服务，并通过技术文档及远程支持等手段丰富了售后体系与使用体验。

2.2.2. 线上渗透率稳步攀升，数字渠道加速扩容

全球线上网络解决方案市场规模由 2020 年的 215 亿美元提升至 2024 年的 317 亿美元，对应期间复合年增长率为 10.2%。在需求持续扩张的驱动下，预计该市场将延续增长趋势，到 2029 年整体规模有望达到 527 亿美元，2024 年至 2029 年的复合年增长率预计为 10.7%。从渗透水平看，线上模式在整体网络解决方案市场中的占比持续提升。其市场渗透率（以线上市场收入占整体市场收入计算）由 2020 年的 18.0% 上升至 2024 年的 19.5%，并预计在未来进一步提高，于 2029 年达到 21.5%。

图 20：2020 年至 2029 年（预测）全球线上网络解决方案市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2.2.3. DTC 模式与第三方平台并立，双轨共筑竞争格局

从市场参与主体来看，全球线上网络解决方案市场主要由两类参与者构成：一类为以自有品牌为核心的线上直达客户（DTC）网络解决方案提供商，另一类为聚合多品牌产品的第三方线上平台。前者主要围绕自有产品体系开展销售与服务，后者则通过整合不同厂商资源，为客户提供多样化产品选择，并在部分场景下配套提供相关技术服务。

2.3. 全球线上 DTC 网络解决方案市场

2.3.1. 突破第三方平台局限，DTC 模式优势凸显

尽管线上网络解决方案有效缓解了传统线下渠道的痛点，高度依赖多品牌供应商的“第三方线上平台”逐渐暴露出局限性：定制化能力受限、难以统一集成、服务质量难以把控、前沿技术响应滞后。

而由网络设备厂商主导的线上 DTC 模式展现出极强的商业优越性。该模式去中介化，直接触达终端客户，实现了销售到服务交付的端到端运营，展现出显著的优势：(1) 深厚的产品底蕴与高度定制化：DTC 厂商深耕自有品牌，对网络硬件与系统架构拥有绝对专业性与把控力。其专业团队可以提供涵盖硬件选型、软件配置及网络架构设计的深度定制化解决方案，确保网络解决方案的完美适配；(2) 端到端深度集成与统一可视化管理：所有组件均经过内部严格的兼容性打磨，协同性极佳。同时，企业可通过统一的平台实现集中智能资源调度，大幅降低运维成本。(3) 原厂级的直接服务生态：彻底消除渠道中间环节，由 DTC 厂商的专业技术团队直连终端客户。这种“一站式”服务贯穿售前架构咨询、售中交付部署及售后维保的全生命周期，确保交付的高效、一致与可靠。(4) 敏捷创新体系：强大的底层自研能力是 DTC 模式的护城河。摆脱了外部供应商的技术牵制，厂商能够敏锐捕捉行业前沿趋势，灵活调整产品研发路线图，持续推出迎合业务转型需求新方案，牢牢把握市场主动权。

图 21：FS.com：全链路整合的一站式全球线上 DTC 交付体系

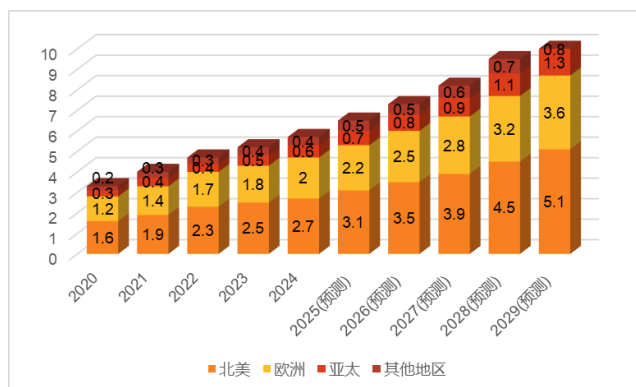


资料来源：飞速创新官网，天风证券研究所

2.3.2. DTC 规模加速扩张，市场比重持续走高

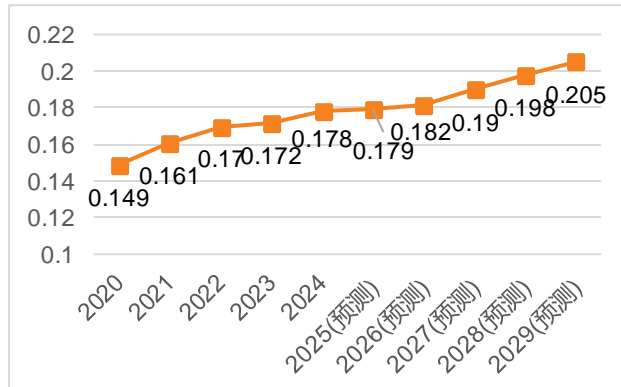
全球线上 DTC 网络解决方案市场规模由 2020 年的 33 亿美元增长至 2024 年的 57 亿美元，对应期间复合年增长率为 15.0%。在行业需求持续释放的背景下，预计该市场将保持较快扩张节奏，到 2029 年整体规模有望达到 108 亿美元，2024 年至 2029 年的复合年增长率预计为 14.0%。线上 DTC 模式在整体线上网络解决方案市场中的比重不断提升。其渗透率（以 DTC 市场收入占线上网络解决方案市场收入计算）由 2020 年的 14.9% 上升至 2024 年的 17.8%，并预计将进一步提高，于 2029 年达到 20.5%。

图 22：2020 年至 2029 年（预测）全球线上网络解决方案市场总收入（十亿美元）



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

图 23：2020 年至 2029 年（预测）全球线上网络解决方案市场渗透率



资料来源：招股说明书，天风证券研究所

2.4. 线上 DTC 网络解决方案市场的核心推动力与趋势走向

2.4.1. 数字浪潮与 AI 算力双频共振，构筑 DTC 市场核心引擎

2.4.1.1. 数字化进程

全球数字化进程持续深化，成为推动相关市场增长的核心动力之一。随着数字化支出持续增长，网络、算力及存储等底层基础设施的重要性不断增强，相关资本开支同步提升，为线上 DTC 网络解决方案市场提供了坚实的需求基础。

2.4.1.2. AI 网络需求

AI 大模型驱动网络基建标准跃升，高性能数据中心解决方案迎来需求扩增。以大模型及生成式人工智能应用为代表的新一代技术，对网络基础设施的带宽、时延控制及系统稳定性提出了更为严苛的标准。在此背景下，数据中心网络架构持续升级，包括新型拓扑结构、软件定义网络及网络虚拟化等技术的加速应用，推动了市场对高性能及智能化网络解决方案需求的持续增长。叠加全球数据中心容量及相关资本开支的快速扩张，进一步释放了网络解决方案市场的广阔发展空间。

同时，AI 算力需求也正加速向企业端渗透。出于对数据安全与灵活部署的考量，越来越多企业将 AI 能力下沉至本地基础设施，驱动内部网络向高带宽与智能化跃迁。这种自上而下对网络基建投入的持续加码，为线上 DTC 网络解决方案市场构筑了强劲的增长引擎。

2.4.2. 技术迭代与能力跃迁，DTC 市场增长逻辑日益明晰

2.4.2.1. 硬件性能高端化演进

在人工智能应用加速落地及数据规模持续扩张的背景下，网络基础设施对带宽、传输速率及运行稳定性的要求不断提升，推动高性能网络设备需求显著增长。以高速交换设备及光通信相关产品为代表的新一代网络硬件，正逐步成为市场的重要增长驱动力，并带动整体解决方案向高性能方向演进。

2.4.2.2. 解决方案平台化整合

平台化产品体系的重要性持续提升。头部厂商逐步由单一产品提供向体系化解决方案转型，通过构建具备统一架构与协同能力的产品组合，为客户提供更加完整且灵活的网络部署选择。该类模式有助于降低系统集成与运维复杂度，提升使用粘性，并在一定程度上增强客户长期依赖度。

2.4.2.3. 交付与服务体系化进阶

随着企业人工智能应用不断深化，网络系统复杂性显著上升，产品与服务的交付能力逐渐成为竞争关键。线上 DTC 厂商通过强化云化网络管理能力、完善全生命周期服务体系，在提升网络灵活性与稳定性的同时，为企业构建适配未来业务发展的网络服务方案。

3. 竞争优势：定制化产品、数字化 DTC 模式与优质生态构筑竞争壁垒

3.1. 企业级网络解决方案的全球领航者

全球线上 DTC 网络解决方案市场相对分散。2024 年，前三大市场参与者共占据 22.0% 的市场份额。公司是全球第二大线上 DTC 网络解决方案提供商，市场份额为 6.9%。此外，公司在 100G 及以上的高性能网络解决方案中排名第一。按供应商类型划分，市场包括以平台为中心的市场参与者和采用混合商业模式的市场参与者。前者仅通过线上 DTC 平台销售产品，后者则通过线上 DTC 平台、线下渠道及线上经销商渠道混合途径销售产品。2024 年，公司是市场中最大的平台化公司。

表 1：2024 年全球线上 DTC 网络解决方案提供商排名

排名	公司	收入（百万美元）	市场份额	产品重点	业务模式
1	公司 A	650	12.1%	专注于基础性能解决方案	混合（分销+直销）
2	飞速创新	370	6.9%	高性能与基础性能解决方案结合，高性能解决方案收入贡献不断提升	仅限直销（平台化）
3	公司 B	160	3.0%	高性能与基础性能解决方案结合，高性能解决方案收入贡献不断提升	混合（分销+直销）

资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

3.2. 技术创新持续丰富产品矩阵，海量 SKU 满足定制需求

公司提供企业级网络解决方案，拥有全面的自有网络设备组合。公司提供高性能网络解决方案和基础性能网络解决方案，以满足不同的性能要求。高性能网络产品提供高吞吐量、低时延和可扩展的架构，适用于带宽密集型环境，基础性能网络产品则提供安全可靠的连接和简化的部署与维护，满足日常运营需求。公司旗下自有品牌已拥有超过 12 万个 SKU。公司全面的网络设备组合能够满足客户场景下的灵活产品配型和参数定制需求，从而极大缩短了设计及技术验证周期、提高配置效率。

表 2：公司高性能与基础性能网络解决方案特点对比

特点	高性能网络解决方案	基础性能网络解决方案
典型使用场景	可扩展的 AI 基础设施、高效能计算、大型数据中心	企业网络、中小型数据中心及网络解决方案
最高数据传输速度	<ul style="list-style-type: none"> 光收发器：1.6T 网络：800G / 400G 交换机：800G 	<ul style="list-style-type: none"> 光收发器：50G / 100G 网络：25G 交换机：1G / 10G / 25G
支持接口	PCIe 6.0	PCIe 4.0
交换容量	51.2 Tbps	4 Tbps
端口密度（光纤电缆）	每条光纤线缆 12 根光纤	每条光纤线缆 2 根光纤

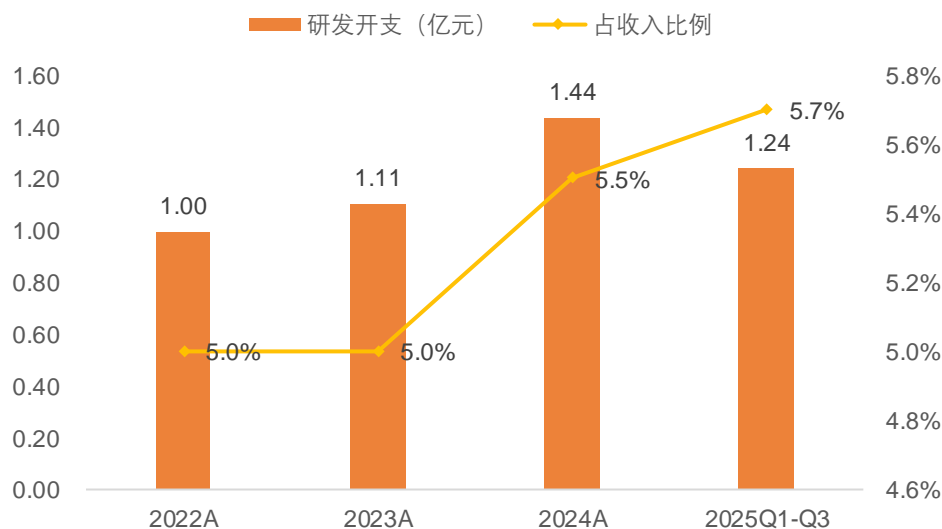
端口密度（光纤面板） 每个光纤面板 288 根光纤

每个光纤面板 96 根光纤

资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

公司以技术创新为核心引擎，持续丰富产品矩阵。随着客户的网络需求日益增长，推出创新及具差异化产品的能力构成了网络解决方案供应商的关键竞争力。公司保持高水平的研发投入，2025 年前三季度研发开支约为 1.2 亿元人民币，占同期收入总额的 5.7%。公司推出的多项先进设备包括高速 800G 光模块及交换机、硅光收发器、高密度布线管理解决方案和有源波分复用器等，满足高速网络需求并支持 AI 应用的落地，建立了全球领先的产品标准。

图 24：2022A 至 2025Q1-Q3 公司研发开支（亿元）及占收入比例



资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

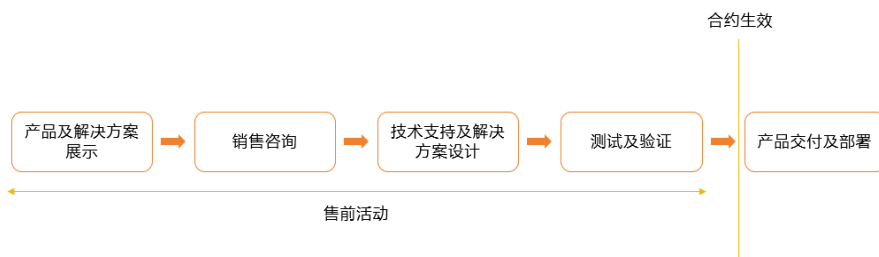
公司依托智能化线上销售平台与全球交付中心，满足全球客户的差异化需求。公司的智能化线上销售平台能够通过八种语言使全球客户同步获得最新的网络设备 SKU 及优化网络解决方案，且在 FS 智能体的支持下，专业服务团队可以对客户咨询做出快速反应。公司利用智能平台数据深度洞察不同地区客户的产品和服务偏好，并建立与全球客户高度契合的本地化服务网络。截至 2026 年 3 月，公司在中国、美国、德国、澳大利亚、新加坡、英国、日本建立了建筑面积超过 68,000 平方米的七大全球交付中心，实现智能化仓储高效调度。

3.3. DTC 模式高效交付，数字化管理系统重塑运营链路

公司建立了高度集成化的 DTC 模式，能够在全全球范围内高效率地交付场景化解决方案。公司 DTC 业务模式下工作流程的主要步骤为：(1) 产品及解决方案展示：通过线上产品平台 FS.com 展示超过 12 万个 SKU，并辅以全面的使用案例演示；(2) 销售咨询：由全球化的专业服务团队在线上渠道与潜在客户进行互动，以识别其需求、提供技术咨询并提供定制化产品推荐；(3) 技术支持及解决方案设计：公司提供包括硬件整合、软件配置及系统架构设计的全面售前服务，通过 DC Fabric Scaling Tool 及 MTP Polarity Detection Tool 等数字工具进行实时远程协作、故障排除和解决方案定制；(4) 测试及验证：所有解决方案均经过严格的测试及验证程序，以确保其兼容性和可靠性；(5) 产品交付及部署：订单的履行通过公司的全球及本地仓库进行，网络解决方案的部署通常由客户处理，并在需要时提供详细的安装指南和在线技术援助的支持。

DTC 模式提高公司运营效率。传统模式将网络架构设计、多供应商采购和售后支持分散在不同环节，而 DTC 模式将这些功能整合至统一的平台系统中，为客户提供融合解决方案设计、产品验证和一站式采购的完整体验。DTC 模式消除了中间层，使公司能够提供更具竞争力的价格、更快的响应时间和更大的灵活性。与客户的直接关系则使公司能够收集实时反馈和数据，满足不同客户的多样化需求。

图 25：公司 DTC 业务模式工作流程



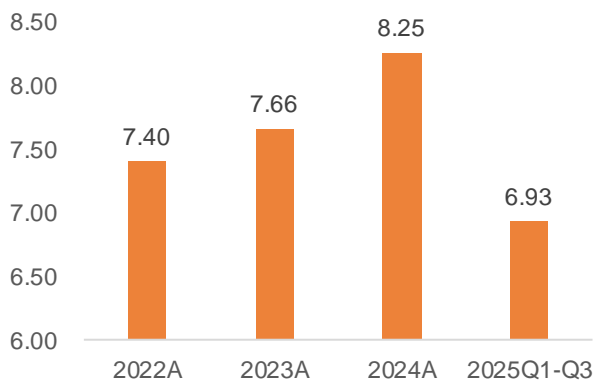
资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

端到端数字化管理系统巩固以平台为中心的服务模式。公司开发了端到端数字化管理系统，涵盖订单管理、供应链管理、仓库管理和客户关系管理等广泛功能。通过这些核心运营流程中应用智能系统工具，公司能够进行实时需求预测，优化库存周转并简化交付协调。这些数字化管理工具使公司能够在全球市场中提供可靠、反应迅速且个性化的服务，从而增强客户参与度。

3.4. 客户黏性驱动增长，全球供应链生态保障高效履约

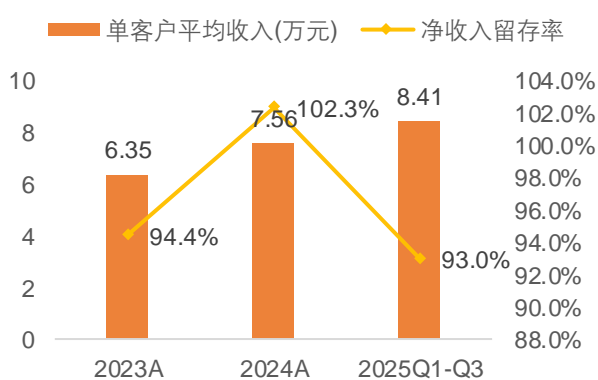
公司客户规模稳步扩张，并已构建起可持续发展的全球供应链生态体系。截至 2026 年 3 月，公司客户覆盖超过 200 个国家和地区，累计服务客户数超过 50 万名，广泛涵盖信息技术、金融服务、医疗、教育、汽车及电子产品等行业。2022 年至 2025 年 9 月期间，公司销售平台下单客户数持续增长。2025 年前三季度，下单客户数约为 6.93 万名，每名客户的平均收入约为 8.41 万元人民币。此外，公司净收入留存率达 93.0%，反映了强大的客户忠诚度和黏性。截至 2025 年 9 月，公司已与全球超过 200 家电信产品供应商和网络设备制造商建立合作。依托强大的供应链整合能力，公司能够快速响应客户需求、缩短交付周期，并提高客户技术验证及下单的效率。

图 26：2022A 至 2025Q1-Q3 公司销售平台下单客户数(万名)



资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

图 27：2023A 至 2025Q1-Q3 单客户平均收入(万元)及净收入留存率



资料来源：公司招股说明书，天风证券研究所

4. 盈利预测与估值

核心业务假设：

- 高性能网络解决方案业务方面**，随着企业客户对高速网络传输需求持续攀升，高性能网络解决方案业务收入有望快速增长，我们预计 2025-2028 年收入增速分别为 29.17%/34.00%/30.00%/25.00%，毛利率将保持基本稳定，分别为 50.55%/53.00%/51.00%/51.00%。
- 基础性能网络解决方案业务方面**，作为公司的相对成熟业务，我们预计未来收入有望

保持平稳运行，预计 2025-2028 年收入增速分别为 3.77%/4.00%/3.00%/3.00%，毛利率将保持基本稳定，分别为 56.49%/58.00%/56.50%/56.00%。

3) 其他产品业务方面，作为公司的非重点业务，预计将与网络解决方案业务同步发展，未来有望实现稳步增长，我们预计 2025-2028 年收入增速将分别为 19.39%/23.00%/18.00%/15.00%，预计毛利率将保持基本稳定，分别为 57.57%/58.00%/57.50%/57.50%。

表 3：公司各业务收入拆分（百万元）

年份		2024	2025E	2026E	2027E	2028E
基础性能网络 解决方案	收入（百万元）	1497.51	1554.01	1616.17	1664.65	1714.59
	同比增长率 %	7.84%	3.77%	4.00%	3.00%	3.00%
	毛利率 %	51.65%	56.49%	58.00%	56.50%	56.00%
	成本（万元）	723.99	676.15	678.79	724.12	754.42
高性能网络解 决方案	收入（百万元）	831.11	1073.57	1438.58	1870.16	2337.70
	同比增长率 %	43.95%	29.17%	34.00%	30.00%	25.00%
	毛利率 %	44.79%	50.55%	53.00%	51.00%	51.00%
	成本（百万元）	458.86	530.88	676.13	916.38	1145.47
其他产品	收入（百万元）	283.18	338.09	415.84	490.70	564.30
	同比增长率 %	14.72%	19.39%	23.00%	18.00%	15.00%
	毛利率 %	56.68%	57.57%	58.00%	57.50%	57.50%
	成本（百万元）	122.67	143.45	174.65	208.55	239.83
合计	收入（百万元）	2611.80	2965.66	3470.59	4025.51	4616.59
	同比增长率 %	18.03%	13.55%	17.03%	15.99%	14.68%
	毛利率 %	50.01%	54.46%	55.93%	54.07%	53.65%
	成本（百万元）	1305.52	1350.55	1529.58	1849.05	2139.72

资料来源：wind，天风证券研究所

综上，我们认为随着全球数字化进程不断深化和 AI 算力需求加速向企业端渗透，公司作为线上 DTC 网络解决方案龙头，深度受益于网络基建投入的持续加码。公司高性能网络解决方案的技术研发实力、需求定制能力和快速交付能力位居行业前列，营收与利润规模有望持续再上台阶。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润为 7.99/8.61/9.71 亿元，对应年 PE 为 19.81/18.38/16.30X，首次覆盖，给予“买入”评级。

5. 风险提示

(1) 行业竞争加剧风险

DTC 网络解决方案领域发展迅速，竞争激烈。若公司无法有效应对技术变化、监管要求或者客户需求，则可能面临销售额下滑、价格下跌、利润减少和失去市场份额等困境，对经营业绩产生不利影响。

(2) 地缘政治及国际贸易风险

公司 97.9%的营业收入来自海外，高度依赖国际市场。因此面临包括跨国法律和合规要求复杂性、国际贸易政策变动（如关税和出口管制）及地缘政治局势的影响。若公司无法有效应对和降低上述风险，则国际市场扩张和盈利能力将受损，对经营业绩产生不利影响。

(3) 过度依赖第三方制造商风险

公司高度依赖合作制造商满足网络设备需求，虽然有助于控制营运成本，但削弱了公司对于产品生产、质量管控以及交付进度的直接把控能力，若合作制造商遭遇产能不足、设备故障、劳动和原材料短缺等不可控因素，则公司可能在向客户交付网络解决方案时出现重大延误，损害公司市场声誉。

(4) 外汇汇率波动风险

公司购销采用的货币主要为人民币、美元和欧元。如果美元和欧元相对人民币有大幅波动，可能使得公司服务价格在海外更加昂贵或者海外营收折算为人民币时下降，对公司经营业绩产生不利影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com