

锐捷网络 (301165.SZ) 业绩超预期，核心受益于数据中心交换机大幅增长

2026年07月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

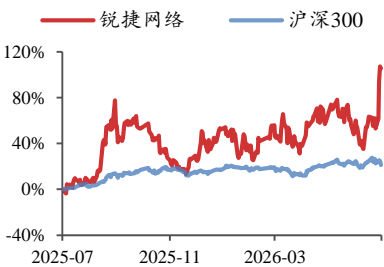
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2026/7/2
当前股价(元)	85.25
一年最高最低(元)	110.33/55.85
总市值(亿元)	949.37
流通市值(亿元)	949.37
总股本(亿股)	11.14
流通股本(亿股)	11.14
近3个月换手率(%)	70.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《从高端交换机到光模块全链条布局的网络设备龙头—公司首次覆盖报告》-2026.6.2

● **数据中心规模化部署，数据中心交换机或迎新增长空间，维持“买入”评级**
2026年7月2日锐捷网络发布2026年上半年业绩预告，2026年上半年预计归母净利润6-7.5亿元，同比增长32.71%-65.88%，中值为6.75亿元，同比增长49.34%，扣非归母净利润5.85-7.35亿元，同比增长35.27%-69.96%，中值为6.6亿元，同比增长46.02%。分季度来看，公司2026Q2预计归母净利润为4.77-6.27亿元，同比增长38.26%-81.74%，环比增长287.80%-409.76%，中值为5.52亿元，同比增长60%，环比增长348.78%，预计扣非归母净利润为4.73-6.23亿元，同比增长39.94%-84.32%，环比增长322.32%-456.25%，中值为5.48亿元，同比增长62.13%，环比增长389.29%。锐捷网络作为国内高端交换机领军企业，有望深度受益于全球AI产业浪潮，公司面向互联网客户的数据中心交换机业务已实现大幅增长。我们上调2026-2028年盈利预测，预计2026-2028年归母净利润分别从16.05、21.13、27.31亿元上调至20.82、32.96、43.72亿元，当前收盘价对应PE为45.6、28.8、21.7倍，维持“买入”评级。

● **高密度交换机持续突破，前瞻布局NPO液冷交换机和CPO交换机**
公司交换机性能不断升级，预计2026年交换机产品结构中800G占比将进一步上升，800G产品继续放量。针对AI算力集群，公司推出新一代高性能128口800G交换机RG-S9910-128OC2VS。光通信领域，公司NPO/CPO技术路线并行，2021-2022年发布两款NPO冷板式液冷交换机和首款CPO交换机，2025年公司推出51.2T CPO交换机商用互联方案，为网络升级提供技术路径。当前公司LPO/NPO处于样机小规模适配阶段，CPO预计2027-2028年工艺成熟后放量。

● **商用交换机经验迁移，借助JDM白盒化渗透大客户**
互联网数据中心交换机产品迭代速度快，互联网客户推出自研产品常采用JDM方式，可发挥专业网络设备厂商的技术工艺、资源投入、工程化经验等优势。公司白盒交换机和商用交换机采用同系列芯片，在芯片bug发现及规避方面的经验可实时同步到白盒交换机开发，为确保白盒交换机品质提供了有效支撑。25G/100G交换机白盒化方面，公司与用户积极展开合作，2024年先后中标阿里、腾讯、字节下一代交换机产品JDM研发标。

● **风险提示：AI及云计算发展不及预期、机柜上架不及预期、行业竞争加剧等。**
财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	11,699	14,316	26,415	41,263	52,380
YOY(%)	1.4	22.4	84.5	56.2	26.9
归母净利润(百万元)	574	696	2,082	3,296	4,372
YOY(%)	43.1	21.3	199.0	58.3	32.6
毛利率(%)	38.6	35.5	35.0	34.8	34.7
净利率(%)	4.9	4.9	7.9	8.0	8.3
ROE(%)	12.5	14.0	31.3	35.6	33.7
EPS(摊薄/元)	0.52	0.63	1.87	2.96	3.93
P/E(倍)	165.4	136.3	45.6	28.8	21.7
P/B(倍)	20.8	19.0	14.3	10.3	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6984	7886	17031	21108	26852	营业收入	11699	14316	26415	41263	52380
现金	1407	2526	4661	7280	9242	营业成本	7181	9237	17172	26918	34201
应收票据及应收账款	1895	1979	4977	5889	7135	营业税金及附加	45	58	110	169	213
其他应收款	61	60	162	184	256	营业费用	1814	1655	2509	3507	3667
预付账款	2	44	42	93	78	管理费用	644	693	1109	1651	1833
存货	3367	2960	6852	7315	9785	研发费用	1886	1998	3170	5158	7333
其他流动资产	252	317	337	347	357	财务费用	-14	16	82	110	100
非流动资产	2519	2338	2770	3241	3527	资产减值损失	-57	-66	-106	-144	-157
长期投资	15	15	15	15	15	其他收益	304	219	283	269	269
固定资产	502	460	845	1260	1444	公允价值变动收益	0	2	1	1	1
无形资产	463	506	575	656	752	投资净收益	-1	-0	-0	-1	-1
其他非流动资产	1540	1357	1335	1310	1316	资产处置收益	8	1	3	4	4
资产总计	9503	10224	19802	24349	30380	营业利润	384	816	2437	3863	5129
流动负债	4817	5161	13075	15019	17322	营业外收入	40	17	23	27	27
短期借款	1385	1301	4898	6004	6470	营业外支出	18	7	11	13	12
应付票据及应付账款	2030	2193	5984	6701	8097	利润总额	406	825	2449	3878	5144
其他流动负债	1402	1667	2192	2313	2755	所得税	-169	129	367	582	772
非流动负债	111	74	74	74	74	净利润	574	696	2082	3296	4372
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	111	74	74	74	74	归属母公司净利润	574	696	2082	3296	4372
负债合计	4929	5235	13148	15093	17395	EBITDA	566	1048	2674	4234	5549
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.52	0.63	1.87	2.96	3.93
股本	568	795	1114	1114	1114	主要财务比率					
资本公积	2280	2118	1800	1800	1800	成长能力					
留存收益	1725	2076	2692	3766	5320	营业收入(%)	1.4	22.4	84.5	56.2	26.9
归属母公司股东权益	4575	4989	6653	9256	12984	营业利润(%)	171.6	112.7	198.7	58.6	32.8
负债和股东权益	9503	10224	19802	24349	30380	归属于母公司净利润(%)	43.1	21.3	199.0	58.3	32.6
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	毛利率(%)	38.6	35.5	35.0	34.8	34.7
经营活动现金流	219	1828	-292	3052	2845	净利率(%)	4.9	4.9	7.9	8.0	8.3
净利润	574	696	2082	3296	4372	ROE(%)	12.5	14.0	31.3	35.6	33.7
折旧摊销	137	217	176	268	323	ROIC(%)	10.1	11.0	18.4	22.1	22.8
财务费用	-14	16	82	110	100	偿债能力					
投资损失	1	0	0	1	1	资产负债率(%)	51.9	51.2	66.4	62.0	57.3
营运资金变动	-478	541	-2634	-633	-1966	净负债比率(%)	1.1	-23.1	3.6	-13.7	-21.3
其他经营现金流	-1	357	2	10	16	流动比率	1.4	1.5	1.3	1.4	1.6
投资活动现金流	-1070	-503	-605	-734	-606	速动比率	0.7	0.9	0.8	0.9	1.0
资本支出	485	249	608	738	610	营运能力					
长期投资	0	0	0	0	0	总资产周转率	1.3	1.5	1.8	1.9	1.9
其他投资现金流	-584	-254	3	3	4	应收账款周转率	7.5	7.8	8.0	8.0	8.5
筹资活动现金流	-349	-432	-566	-804	-744	应付账款周转率	5.3	6.1	6.0	6.0	6.5
短期借款	693	-83	3597	1106	466	每股指标(元)					
长期借款	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.63	1.87	2.96	3.93
普通股增加	0	227	318	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	1.64	-0.26	2.74	2.55
资本公积增加	36	-162	-318	0	0	每股净资产(最新摊薄)	4.11	4.48	5.97	8.31	11.66
其他筹资现金流	-1078	-414	-4163	-1910	-1210	估值比率					
现金净增加额	-1195	883	-1462	1514	1496	P/E	165.4	136.3	45.6	28.8	21.7
						P/B	20.8	19.0	14.3	10.3	7.3
						EV/EBITDA	167.8	89.5	35.6	22.1	16.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn