



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	31.30
总股本/流通股本(亿股)	7.61 / 7.57
总市值/流通市值(亿元)	238 / 237
52周内最高/最低价	35.74 / 17.43
资产负债率(%)	42.4%
市盈率	44.34
第一大股东	福建省电子信息(集团)有限责任公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com
分析师: 徐铭婉
SAC 登记编号: S1340526050001
Email: xumingwan@cnpsec.com

星网锐捷(002396)

融合创新科技，构建智慧未来

● 投资要点

公司主业盈利能力持续增强。根据公司 2026 年半年度业绩预告，归属于上市公司股东的净利润预计达 3.1 亿 - 4.3 亿元，同比增长 46.27% - 102.90%，实现显著扭亏为盈并延续同向上升趋势；扣除非经常性损益后的净利润为 2.1 亿 - 3.1 亿元，同比增长 11.76% - 64.98%，显示主业盈利能力持续增强。

受益于 AI 算力基础设施建设，数据中心交换机业务驱动公司增长。在数据中心领域，公司持续以技术创新强化在高性能计算网络中的竞争力。发布 51.2T CPO 交换机商用互联方案，以超高集成度、显著能效提升和可维护性设计，满足 AI 训练及超大规模计算集群对高速互联的持续增长需求，并为未来 800G 和 1.6T 网络升级提供了可行的技术路径。推出的新一代高性能 128 口 800G 交换机，聚焦算力基础设施的核心需求，通过创新的架构设计、领先的节能技术和全周期服务方案，旨在为 AI 数据中心客户构建高效、绿色、智能的下一代算力网络底座。推出 1.6T/800G 光模块产品，适配头部互联网客户采购的数据中心交换机产品及整体解决方案，为服务器和交换机的高速互联提供经济、高效的途径。

光通信业务筑底回升。在光通信基础设施领域，公司持续加大光通信产品与市场投入，推出自研信创工业 PON 方案，实现硬件 100% 国产化、软硬件全自研，通过中国电科院认证；FTTR 全光智慧家庭解决方案在中国移动、中国联通多省规模化落地；政企领域，FTTO 全光组网方案在移动多省规模供货，助力企业数字化转型；持续拓宽全光网络应用边界：推出升级的中小光场景的光网关产品，覆盖酒店、办公、产业园等场景。依托光网络技术积淀，公司加速向 AI 与算力领域延伸，构建“连接+算力”端侧新生态，打造智算中心解决方案，满足不同规模政企用户 AI 需求，已广泛应用于政府、金融、教育、医疗等领域，赋能行业智能化升级与安全可信发展。

AI 应用方案多元化布局打开成长空间。在信创领域，公司积极推动“信创+AI”战略，深化全栈式信创布局，以技术创新与生态协同双轮驱动，实现产业竞争力的全面提升。在元宇宙领域，公司以 AI 技术在沉浸式光影、数字娱乐与脑机疗愈等多领域创新，推动产业价值升级。在智慧空间领域，公司持续聚焦国资国企不动产行业，构建围绕高端智慧屏生态的智能家居解决方案，以高端智慧屏为核心构建 AI 科技住宅解决方案，实现从被动响应到主动服务的智能交互跃迁。在视联网领域，公司持续深耕 AI+视频物联网领域，面向运营商政企会议 AI 化机遇，构建“云网边端”一体化架构，深度融合大模型等 AI 技术，打造全栈国产化底座，实现会议全流程智能化闭环，并推出全系列、全形态的 AI 端侧产品与解决方案。

● 投资建议

我们预计公司 2026/2027/2028 年分别实现收入 240/300/360 亿元，分别实现归母净利润 7.6/12.0/16.0 亿元，首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

需求不及预期风险；市场竞争加剧风险；新产品推出不及预期风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19157	24000	30045	36014
增长率(%)	14.31	25.28	25.19	19.86
EBITDA（百万元）	1354.15	2010.71	2851.10	3414.78
归属母公司净利润（百万元）	408.86	759.69	1198.11	1597.41
增长率(%)	1.05	85.81	57.71	33.33
EPS(元/股)	0.54	1.00	1.58	2.10
市盈率（P/E）	58.22	31.34	19.87	14.90
市净率（P/B）	3.41	3.20	2.90	2.57
EV/EBITDA	11.34	9.94	6.56	4.90

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	19157	24000	30045	36014	营业收入	14.3%	25.3%	25.2%	19.9%
营业成本	12980	15824	19425	23222	营业利润	72.9%	74.4%	52.2%	24.2%
税金及附加	83	96	120	144	归属于母公司净利润	1.0%	85.8%	57.7%	33.3%
销售费用	1983	2400	3005	3601	获利能力				
管理费用	904	1200	1502	1801	毛利率	32.2%	34.1%	35.3%	35.5%
研发费用	2435	3120	3906	4682	净利率	2.1%	3.2%	4.0%	4.4%
财务费用	18	-33	-63	-90	ROE	5.9%	10.2%	14.6%	17.3%
资产减值损失	-127	-110	-100	-90	ROIC	6.8%	11.0%	14.8%	16.0%
营业利润	952	1660	2526	3138	偿债能力				
营业外收入	19	20	20	20	资产负债率	42.4%	43.6%	42.5%	41.4%
营业外支出	9	10	10	10	流动比率	1.75	1.77	1.89	2.00
利润总额	962	1670	2536	3148	营运能力				
所得税	120	209	317	393	应收账款周转率	6.01	6.64	6.72	6.60
净利润	841	1461	2219	2754	存货周转率	3.06	3.80	4.34	4.86
归母净利润	409	760	1198	1597	总资产周转率	1.13	1.28	1.41	1.48
每股收益(元)	0.54	1.00	1.58	2.10	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.54	1.00	1.58	2.10
货币资金	4225	5525	6687	8531	每股净资产	9.17	9.79	10.81	12.16
交易性金融资产	50	100	150	200	估值比率				
应收票据及应收账款	3391	4113	5134	6142	PE	58.22	31.34	19.87	14.90
预付款项	112	158	194	232	PB	3.41	3.20	2.90	2.57
存货	4022	4295	4666	4890	现金流量表				
流动资产合计	12744	15194	18019	21365	净利润	841	1461	2219	2754
固定资产	1226	1072	918	762	折旧和摊销	427	374	378	357
在建工程	1	11	21	31	营运资本变动	591	156	-662	-313
无形资产	663	643	617	587	其他	231	136	113	90
非流动资产合计	4749	4762	4669	4627	经营活动现金流净额	2091	2127	2047	2888
资产总计	17493	19956	22688	25992	资本开支	-326	-92	-85	-112
短期借款	1682	1582	1482	1382	其他	-289	-283	-205	-199
应付票据及应付账款	3548	4395	4856	5483	投资活动现金流净额	-615	-375	-290	-311
其他流动负债	2034	2589	3188	3801	股权融资	3	0	0	0
流动负债合计	7264	8566	9526	10666	债务融资	61	-120	-120	-120
其他	147	131	111	91	其他	-483	-319	-475	-613
非流动负债合计	147	131	111	91	筹资活动现金流净额	-419	-439	-595	-733
负债合计	7411	8697	9637	10757	现金及现金等价物净增加额	1048	1300	1163	1844
股本	586	761	761	761					
资本公积金	1274	1099	1099	1099					
未分配利润	4879	5242	5834	6622					
少数股东权益	3109	3810	4830	5987					
其他	235	347	527	767					
所有者权益合计	10082	11259	13051	15236					
负债和所有者权益总计	17493	19956	22688	25992					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048