

非金融公司|公司点评|锐捷网络（301165）

2024 年三季度点评： 盈利能力提升，中标 GSE 首标



报告要点

公司发布 2024 年第三季度业绩报告，前三季度，公司实现营收 83.77 亿元，同比增长 5.36%；归母净利润为 4.12 亿元，同比增长 47.73%。公司 Q3 利润高增，盈利能力提升，Q3 净利率同比提升 3.28 个百分点，环比提升 2.51 个百分点。公司中标中国移动 GSE 首标，助力中国移动联打造无阻塞、高带宽及超低时延的新型智算中心网络，助力 AIGC 快速发展。鉴于公司紧跟 AI 发展趋势，积极布局高速以太网交换机，未来有望收益于 AI 算力网络持续演进，给予“买入”评级。

分析师及联系人



张宁

SAC: S0590523120003



张建宇

SAC: S0590524050003

锐捷网络(301165)

2024 年三季度点评:

盈利能力提升, 中标 GSE 首标

行业: 通信/通信设备
投资评级: 买入(维持)
当前价格: 50.77 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 568/68
流通 A 股市值(百万元) 3,461.59
每股净资产(元) 7.74
资产负债率(%) 52.11
一年内最高/最低(元) 52.46/24.90

股价相对走势



相关报告

1、《锐捷网络(301165): 国产 ICT 设备创新先锋》2024.10.16



扫码查看更多

事件

公司发布 2024 年第三季度业绩报告, 前三季度, 公司实现营收 83.77 亿元, 同比增长 5.36%; 归母净利润为 4.12 亿元, 同比增长 47.73%; 扣非归母净利润为 3.71 亿元, 同比增长 47.13%; 经营活动现金流净额为-2.46 亿元, 同比下降 169.60%。

Q3 利润高增, 盈利能力提升

2024 年 Q3, 公司归母净利润为 2.58 亿元, 同比增长 85.57%, Q3 净利率为 7.74%, 同比提升 3.28 个百分点, 环比提升 2.51 个百分点; 公司的销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 12.12%、4.23%和 11.67%, 同比分别下降 1.27 个百分点、0.46 个百分点和 5.92 个百分点。

紧抓高速率以太网交换机发展机遇

AI 大模型的发展拉动高速率交换机需求持续增长。公司为国内少数具备高端交换机研发能力的企业, 已规模交付 200G/400G 数据中心交换机, 助力大型互联网公司构建 AI 训练基础设施。公司紧抓白盒交换机发展机遇, 与互联网头部厂商共同研发交换机。

中标中国移动 GSE 首标

面向未来智算中心规模建设和 AI 大模型发展及部署需求, 中国移动联合多家合作伙伴推出了全调度以太网技术方案(GSE), 打造无阻塞、高带宽及超低时延的新型智算中心网络, 助力 AIGC 等高性能业务快速发展。近日, 公司中标中国移动新型智算中心交换机采购项目, 两个标包均由公司独家中标。

紧跟 AI 发展趋势, 给予“买入”评级

参考前三季度业绩, 我们预计 2024-2026 年营收分别为 122.45/140.97/160.87 亿元, 同比增速分别为 6.09%/15.13%/14.12%, 归母净利润分别为 5.01/6.04/7.34 亿元, 同比增速分别为 24.82%/20.66%/21.40%, EPS 分别为 0.88/1.06/1.29 元/股。鉴于公司紧跟 AI 发展趋势, 积极布局高速以太网交换机, 未来有望收益于 AI 算力网络持续演进, 给予“买入”评级。

风险提示: 技术迭代不及预期的风险; 资本开支不及预期的风险; AI 应用发展不及预期的风险; 中美贸易摩擦加剧的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11326	11542	12245	14097	16087
增长率(%)	23.26%	1.90%	6.09%	15.13%	14.12%
EBITDA(百万元)	514	301	430	579	863
归母净利润(百万元)	552	401	501	604	734
增长率(%)	20.49%	-27.26%	24.82%	20.66%	21.40%
EPS(元/股)	0.97	0.71	0.88	1.06	1.29
市盈率(P/E)	53.4	73.5	58.9	48.8	40.2
市净率(P/B)	6.9	6.9	6.5	6.1	5.7
EV/EBITDA	35.5	70.5	66.8	49.9	33.7

数据来源: 公司公告、iFIND, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

风险提示

技术迭代不及预期的风险。AI 大趋势下，交换机向更高速率演进，如果公司产品研发进度缓慢，则可能无法继续保持其市场份额，对业绩将产生不利影响。

资本开支不及预期的风险。若运营商、大型互联网等下游大客户资本开支下降，则可能影响公司产品的采购。

AI 应用发展不及预期的风险。如果 AI 应用发展不及预期，则可能影响算力网络的采购，进而对公司的业绩产生不利影响。

中美贸易摩擦加剧的风险。如果中美贸易摩擦加剧，则可能影响公司所需芯片的采购，进而对公司产生不利影响。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
货币资金	2941	2298	2879	2869	2993	营业收入	11326	11542	12245	14097	16087
应收账款+票据	729	1366	846	974	1111	营业成本	6834	7047	7527	8690	9952
预付账款	6	6	6	7	8	税金及附加	51	49	49	56	64
存货	3077	2875	3250	3752	4297	销售费用	1792	1772	1898	2199	2413
其他	131	88	96	111	126	管理费用	2509	2751	2731	2989	3250
流动资产合计	6884	6633	7076	7712	8536	财务费用	-4	19	20	20	22
长期股权投资	0	15	15	15	15	资产减值损失	-64	-31	-46	-52	-57
固定资产	669	682	662	683	732	公允价值变动收益	1	-1	0	0	0
在建工程	0	20	216	246	210	投资净收益	0	-1	0	0	0
无形资产	13	16	32	48	60	其他	336	270	274	273	273
其他非流动资产	513	999	1216	1393	1610	营业利润	418	141	248	364	603
非流动资产合计	1195	1731	2141	2385	2627	营业外净收益	4	14	9	9	9
资产总计	8079	8364	9218	10097	11162	利润总额	422	155	257	373	611
短期借款	580	692	792	892	992	所得税	-129	-246	-244	-231	-122
应付账款+票据	1427	2129	2262	2611	2991	净利润	552	401	501	604	734
其他	1598	1072	1511	1742	1990	少数股东损益	0	0	0	0	0
流动负债合计	3605	3892	4565	5245	5972	归属于母公司净利润	552	401	501	604	734
长期带息负债	117	141	91	12	12						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	62	46	46	46	46						
非流动负债合计	179	187	137	58	58						
负债合计	3784	4080	4702	5303	6030						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	568	568	568	568	568						
资本公积	2200	2244	2244	2244	2244						
留存收益	1527	1472	1703	1982	2320						
股东权益合计	4295	4285	4516	4794	5132						
负债和股东权益总计	8079	8364	9218	10097	11162						

现金流量表						财务比率					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
净利润	552	401	501	604	734	成长能力					
折旧摊销	96	127	152	186	230	营业收入	23.26%	1.90%	6.09%	15.13%	14.12%
财务费用	-4	19	20	20	22	EBIT	14.10%	-58.44%	59.53%	41.70%	61.03%
存货减少(增加为“-”)	-566	203	-375	-502	-545	EBITDA	17.66%	-41.48%	42.84%	34.74%	49.04%
营运资金变动	-1099	423	710	-66	-72	归属于母公司净利润	20.49%	-27.26%	24.82%	20.66%	21.40%
其它	698	-393	152	324	487	获利能力					
经营活动现金流	-323	780	1160	567	856	毛利率	39.66%	38.94%	38.53%	38.36%	38.14%
资本支出	-179	-327	-320	-220	-220	净利率	4.87%	3.48%	4.09%	4.29%	4.56%
长期投资	0	-15	0	0	0	ROE	12.84%	9.36%	11.09%	12.60%	14.29%
其他	-35	-62	-19	-32	-194	ROIC	32.05%	12.88%	13.08%	16.60%	17.66%
投资活动现金流	-214	-404	-339	-252	-414	偿债能力					
债权融资	205	136	50	21	100	资产负债率	46.84%	48.77%	51.01%	52.52%	54.02%
股权融资	68	0	0	0	0	流动比率	1.9	1.7	1.6	1.5	1.4
其他	1911	-1259	-290	-346	-417	速动比率	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
筹资活动现金流	2185	-1123	-241	-325	-317	营运能力					
现金净增加额	1666	-749	580	-10	125	应收账款周转率	16.2	8.8	16.2	16.2	16.2
						存货周转率	2.2	2.5	2.3	2.3	2.3
						总资产周转率	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
						每股指标(元)					
						每股收益	1.0	0.7	0.9	1.1	1.3
						每股经营现金流	-0.6	1.4	2.0	1.0	1.5
						每股净资产	7.6	7.5	7.9	8.4	9.0
						估值比率					
						市盈率	53.4	73.5	58.9	48.8	40.2
						市净率	6.9	6.9	6.5	6.1	5.7
						EV/EBITDA	35.5	70.5	66.8	49.9	33.7
						EV/EBIT	43.6	122.0	103.4	73.6	46.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼