

业绩平稳增长，有望把握 AI 发展机遇

锐捷网络 (301165.SZ)

核心观点

公司发布 2023 年一季报，一季度业绩保持平稳，扣非净利润实现快速增长，主要是由于所得税费用同比去年下降较多。面对外部复杂多变的环境，在去年高基数背景下公司的业绩保持平稳，表现良好。随着数字中国及人工智能的快速发展，公司作为国内 ICT 设备的头部厂商，其数据中心网络设备产品处于行业领先地位，有望抓住科技变革的机遇，业绩实现快速增长。公司盈利能力保持平稳，重视研发确保未来竞争力。公司在多个 ICT 设备领域处于领先地位，多款新品有望把握 AI 时代机遇。

事件

近日，公司发布 2023 年一季度报告。公司实现营业收入 21.52 亿元，同比增长 6.37%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 7.43%；扣非净利润 1.13 亿元，同比增长 23.33%。

简评

1、一季度业绩实现平稳增长，扣非净利润较快增长。

2023 年第一季度，公司实现营业收入 21.52 亿元，同比增长 6.37%；归母净利润 1.19 亿元，同比增长 7.43%；扣非净利润 1.13 亿元，同比增长 23.33%。公司一季度业绩保持平稳，扣非净利润保持快速增长，主要是由于所得税费用同比去年下降较多。

面对外部复杂多变的环境，以及在去年一季度高基数背景下公司的业绩保持平稳，表现良好。随着数字中国及人工智能的快速发展，公司作为国内 ICT 设备的头部厂商，其数据中心网络设备产品处于行业领先地位，有望抓住机遇，业绩实现较快增长。

2、毛利率提升，研发费用率大幅提升，盈利能力保持平稳。

2023Q1 公司毛利率为 42.34%，同比上升 4.27pct；净利率为 5.55%，同比提升 0.05pct，毛利率显著提升，我们预计主要是由于公司收入结构变化以及产品竞争力提升。2023Q1 公司销售费用率 15.41%，同比上升 0.19pct；管理费用率 5.11%，同比上升 1.29pct；财务费用率 0.22%，同比下降 0.13pct；研发费用率 20.34%，同比上升 3.49pct。公司不断加大研发投入，主要用于数据中心高速交换机、核心路由器、云解决方案等的研发，以巩固数据中心网络设备的领先地位，同时确保公司未来的竞争力。

首次评级

增持

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 编号:S1440518040002

SFC 编号:BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 编号:s1440513090003

SFC 编号:BEM208

杨伟松

yangweisong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522120003

发布日期：2023 年 05 月 14 日

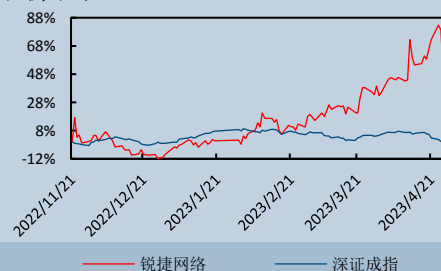
当前股价：46.49 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.75/-12.50	6.36/6.00	/
12 月最高/最低价 (元)		68.44/32.96
总股本 (万股)		56,818.18
流通 A 股 (万股)		5,768.42
总市值 (亿元)		264.15
流通市值 (亿元)		26.82
近 3 月日均成交量 (万)		641.52
主要股东		
福建星网锐捷通讯股份有限公司		44.88%

股价表现



3、公司在多个 ICT 设备领域处于领先地位，多款新品有望把握 AI 时代机遇。

凭借持续的研发创新和市场开拓，公司在交换机、无线产品和云桌面等多个领域保持市场前列。2022 年，根据 IDC 的数据，公司在中国以太网交换机市场的市占率排名第三，在数据中心交换机市场排名第三，在企业级 WLAN 市场排名第三，WiFi-6 产品的出货量排名国内第一，在国内本地计算 IDV 云桌面的市占率排名国内第一。近期举行的 2023 移动云大会上，公司推出了最新的 400G 核心+200G 接入数据中心交换机、移动云云边协同方案、智算网络小核心组网及 DDC 新架构、NPO 硅光交换机，用于支持新型数据中心和智算中心的建设。

公司主营业务收入按照产品来分，网络设备收入为 84.75 亿元，收入占比为 74.83%，网络安全产品收入为 8.66 亿元，收入占比为 7.65%，云桌面解决方案收入为 7.37 亿元，收入占比为 6.51%。包括交换机及无线产品在内的网络设备仍然为公司主要产品，公司的市场份额有望持续提升。云桌面作为公司领先产品，有望巩固行业内的份额优势。

4、我们建议持续关注公司，给予“增持”评级。

公司是国内领先的 ICT 设备厂商，通过不断的研发投入和市场开拓，有望把握数字化和人工智能的科技变革机遇，业绩有望进一步提升。我们预计公司 2023-2025 年收入分别为 146.07 亿元、186.43 亿元、235.43 亿元，归母净利润分别为 7.77 亿元、10.24 亿元、12.48 亿元，当前市值对应 PE 34X、26X、21X，给予“增持”评级。

5、风险提示：公司的产品面向运营商及云厂商，若 5G、固网宽带及数据中心建设不及预期，对公司相关业务有影响；公司 2021 年芯片采购额 17 亿元，占采购总额比例 25%，若行业缺芯或者国际环境变化导致芯片短缺，对公司相关产品的交付存在一定的影响；客户需求变化、产品结构、原材料价格等变化导致毛利率下降；资产规模相对较低；人才紧缺、人才流失、用工成本上升；客户采购周期导致的季节性亏损；公司对税收优惠依赖程度较高，若 2022 年所得税率上升 10pct，则净利润下降 8pct；全球疫情影响等带来的系统性风险等。

分析师介绍

阎贵成

中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则

中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网等领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

杨伟松

通信行业分析师，南京大学理学学士，浙江大学工学硕士。6 年光通信行业研发及管理经验，曾就职于光通信头部企业 Coherent。2022 年 2 月加入中信建投通信团队，主要研究光通信、ICT 设备和激光雷达等方向。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk