

## 紧抓数字经济发展机遇，ICT 设备保持高增

2023 年 04 月 14 日

➤ **事件概述：** 2023 年 3 月 31 日，公司发布 2022 年年报，2022 年实现营业收入 113.26 亿元，同比增长 23.26%，实现归母净利润 5.50 亿元，同比增长 20.14%，实现扣非归母净利润 4.94 亿元，同比增长 20.76%；Q4 单季度实现营业收入 38.19 亿元，环比增长 28.00%，实现归母净利润 3593.61 万元，环比下降 85.81%，实现扣非归母净利润 2159.04 万元，环比下降 90.82%。

➤ **网络设备收入增速远超行业平均，数据中心交换机保持持续领先。**

2022 年面对复杂多变的外部经济环境挑战，公司紧抓数字经济与国家新基建战略实施的机遇，订单数大幅增加，2022 年公司产品销售量同比增长高达 58.81%。分业务看，公司主要产品网络设备收入为 84.75 亿元，占营业收入比重达 74.83%，同比增长 28.29%，2020 至 2022 年 CAGR 为 31.45%，远高于行业增速 8.2%；网络安全产品实现营业收入 8.66 亿元，同比增长 22.96%；云桌面解决方案实现营业收入 7.37 亿元，同比缩减 34.24%，主要因为 22 年疫情影响，下游客户需求有所压制。

根据 IDC 2022 年 Q4 数据统计，公司数据中心交换机市场占有率持续提升，由 2019 年的 8.6% 提升至 2022 年的 16.8%，其中 2022 年公司 200G/400G 数据中心交换机市场占有率达 58.4%。

➤ **毛利率不断提升，加大研发投入取得多项技术突破。**

2022 年，公司综合毛利率为 39.66%，同比提升 2.21pct。主要由于网络设备产品毛利率高达 43.25%，比去年提升 3.41pct。公司净利润率略有下降，由 4.98% 下降 0.12pct 至 4.86%，主要是由于费用率上升所致。公司销售、管理、研发费用合计同比增长 33.35%，期间费用率同比上升 2.87pct，其中，管理费用率上升 0.55pct，研发费用率上升 2.90pct，主要是由于公司业务拓展和研发投入增加。2022 年公司在各业务领域持续推出重磅方案，多项技术加速迭代。在网络设备领域，园区网络方面推出极简以太全光 2.X 解决方案，无线网络方面推出全光无线星空解决方案，规模应用于高校网络建设，SMB 产品方面打造的云平台累计注册用户数超 190 万，上云设备数超 1,800 万台；在网络安全领域，发布了全新安全云平台；在云桌面领域，发布了统一工作空间 UWS，强化了方案使用体验和竞争力。

➤ **投资建议：** 看好数字经济发展机遇，公司能够紧跟市场趋势的前瞻性布局及拥有渠道与产品优势，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.89/10.10/11.79 亿元，当前市值对应的 PE 倍数为 42x/33x/28x。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 下游市场需求不及预期；市场竞争加剧；部分原材料依赖进口。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,326	14,901	18,825	22,986
增长率 (%)	23.3	31.6	26.3	22.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	550	789	1,010	1,179
增长率 (%)	20.1	43.4	28.1	16.7
每股收益 (元)	0.97	1.39	1.78	2.07
PE	60	42	33	28
PB	7.7	7.1	6.6	6.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 14 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 57.88 元



**分析师 马天诣**

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

**分析师 于一铭**

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

### 相关研究

1. 锐捷网络 (301165.SZ) 深度报告：国产 IC T 新贵——敏锐把握应用趋势，快捷满足客户需求-2023/03/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,326	14,901	18,825	22,986
营业成本	6,834	9,023	11,424	13,961
营业税金及附加	51	60	75	92
销售费用	1,792	2,310	2,899	3,517
管理费用	467	596	753	919
研发费用	2,042	2,533	3,181	3,850
EBIT	411	740	929	1,064
财务费用	-4	39	33	35
资产减值损失	-64	-72	-82	-91
投资收益	0	0	0	0
营业利润	418	632	816	941
营业外收支	4	5	5	5
利润总额	422	637	821	946
所得税	-128	-152	-189	-232
净利润	550	789	1,010	1,179
归属于母公司净利润	550	789	1,010	1,179
EBITDA	584	952	1,179	1,250

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,941	3,611	3,481	3,380
应收账款及票据	688	1,324	1,661	2,006
预付款项	6	7	9	11
存货	3,077	3,912	4,803	5,686
其他流动资产	172	157	172	190
流动资产合计	6,884	9,010	10,126	11,273
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	480	599	731	861
无形资产	13	13	12	11
非流动资产合计	1,167	1,402	1,696	2,137
资产合计	8,051	10,413	11,822	13,410
短期借款	580	580	580	580
应付账款及票据	1,427	2,843	3,537	4,246
其他流动负债	1,598	2,233	2,604	3,063
流动负债合计	3,605	5,657	6,721	7,889
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	151	126	112	186
非流动负债合计	151	126	112	186
负债合计	3,756	5,783	6,833	8,076
股本	568	568	568	568
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4,295	4,630	4,989	5,334
负债和股东权益合计	8,051	10,413	11,822	13,410

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	23.26	31.56	26.34	22.10
EBIT 增长率	13.41	80.01	25.43	14.61
净利润增长率	20.14	43.40	28.11	16.67
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	39.66	39.45	39.31	39.27
净利润率	4.86	5.29	5.37	5.13
总资产收益率 ROA	6.83	7.57	8.55	8.79
净资产收益率 ROE	12.80	17.03	20.25	22.10
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.91	1.59	1.51	1.43
速动比率	1.03	0.89	0.78	0.70
现金比率	0.82	0.64	0.52	0.43
资产负债率 (%)	46.66	55.54	57.80	60.22
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	21.29	27.00	26.80	26.50
存货周转天数	164.36	160.00	155.00	150.00
总资产周转率	1.66	1.61	1.69	1.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.39	1.78	2.07
每股净资产	7.56	8.15	8.78	9.39
每股经营现金流	-0.43	2.68	1.85	2.01
每股股利	0.80	1.15	1.47	1.71
<b>估值分析</b>				
PE	60	42	33	28
PB	7.7	7.1	6.6	6.2
EV/EBITDA	52.57	31.55	25.49	24.19
股息收益率 (%)	1.38	1.98	2.53	2.96

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	550	789	1,010	1,179
折旧和摊销	173	211	251	186
营运资金变动	-929	555	-152	-128
经营活动现金流	-246	1,525	1,051	1,145
资本开支	-216	-239	-276	-302
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-214	-239	-276	-302
股权募资	2,118	0	0	0
债务募资	193	0	-74	0
筹资活动现金流	2,185	-616	-905	-944
现金净流量	1,744	670	-130	-101

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026