

# 星网锐捷全面分析

日期:2026/5/23 股票: 002396

## 核心摘要

### 业绩概览

2025年营收191.57亿元(+14.31%)，但扣非净利润下滑8.12%，毛利率同比下降1.83个百分点至32.24%。

### 核心风险

短期面临存货激增(2026Q1+32.99%)、扣非净利润暴跌(-69.36%)等风险，导致业绩承压。

### 长期布局

长期在AI算力、信创国产化和元宇宙等领域布局领先，拥有强大的研发实力和专利壁垒。

## 星网锐捷(002396)全面分析报告

### 摘要

星网锐捷是国内领先的ICT基础设施及AI应用方案提供商，拥有"一体三翼"战略架构，以网络通信为基础，拓展信创、数字文娱、智慧空间和智能制造等创新领域。公司2025年营收191.57亿元(+14.31%)，归母净利润4.09亿元(+1.05%)，但扣非净利润下滑8.12%，毛利率32.24%同比下降1.83个百分点。子公司锐捷网络在数据中心交换机领域表现强劲，2025年净利润6.96亿元(+21.3%)，但整体公司面临存货激增(2026Q1+32.99%)、扣非净利润暴跌(-69.36%)等短期风险。

从长期看，星网锐捷在AI算力基础设施、信创国产化替代和元宇宙等新兴领域布局领先，拥有强大的研发实力(研发投入占比13.32%)和专利壁垒(累计申请专利5536项)，以及多个细分市场领先地位(全球瘦客户机出货量第一、数据中心200G/400G交换机市占率连续15季第一)。但需警惕芯片进口依赖(占原材料51.93%)、毛利率持续下滑(2026Q1-1.57%)和估值偏高(PE(TTM)45.54倍)等风险因素。

本报告建议投资者**短期观望为主**，关注Q2财报是否扭转扣非净利润下滑趋势；**长期可逢低布局**，重点关注AI算力基础设施业务增长和芯片国产化替代进展。

## 一、公司概况

### 1. 基本信息

福建星网锐捷通讯股份有限公司成立于1996年11月11日，总部位于福州市仓山区金山大道618号桔园洲星网锐捷科技园19-22栋。公司于2010年在深交所上市(股票代码：002396)，2022年旗下子公司锐捷网络在创业板上市(代码：301165)，形成双上市架构，总市值超300亿元。

截至2025年底，公司拥有员工超万人，其中研发人员约占50%(约4805人)，构建了强大的技术团队。公司实际控制人为福建省电子信息集团(持股26.39%)，属于国有控股企业。

### 2. 业务模式与战略定位

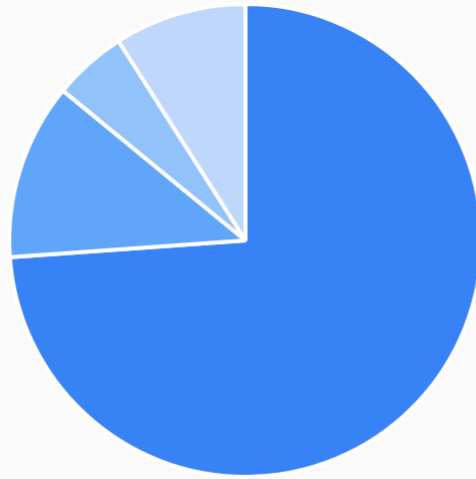
星网锐捷采用"ICT基础设施与AI应用方案"双轮驱动的业务架构，聚焦"一体三翼"战略：

- 一体**：以数据中心网络和光通信为代表的ICT基础设施业务，占营收73.91%。
- 三翼**：信创产业、数字文娱、智慧空间和智能制造等AI应用方案业务。

公司主要业务板块包括：

- 企业级网络设备：141.59亿元(占比73.91%)，主要由子公司锐捷网络贡献。
- 通讯产品：23.13亿元(占比11.99%)。
- 网络终端：9.65亿元(占比5.05%)。
- 其他业务：17.32亿元(占比9.05%)。

#### 营收构成 (2025年)



■ 企业级网络设备 ■ 通讯产品 ■ 网络终端 ■ 其他业务

**战略定位：**公司致力于成为“世界一流的ICT基础设施与AI应用方案提供商”，以技术创新为核心引擎，推动数字经济高质量发展。

### 3. 行业地位与护城河

#### 行业地位：

- 全球瘦客户机市场出货量第一，升腾品牌连续14年亚太市场第一，2025年全球出货量78.99万台。
- 数据中心交换机市场：200G/400G产品市占率连续15季第一，整体市占率第三(19.2%)。
- 以太光网络市场：连续两季度市占率第一(69.8%)。
- 企业级WLAN产品出货量排名第一，教育、服务、金融、互联网行业市占率领先。

#### 🏆 市场领先地位

公司在多个细分市场占据领导地位，如全球瘦客户机出货量第一、数据中心200G/400G交换机市占率连续15季第一等。

#### 核心护城河：

- **技术壁垒：**累计申请专利5536项，其中发明专利4416项，软件著作权984项；研发投入占比13.32%，研发团队4000多人。
- **客户粘性：**深度绑定阿里、腾讯、字节、中国移动等头部客户，直销模式占比提升至57%。
- **政策支持：**参与“东数西算”、数字人民币试点等国家战略项目，信创国产化受益者。

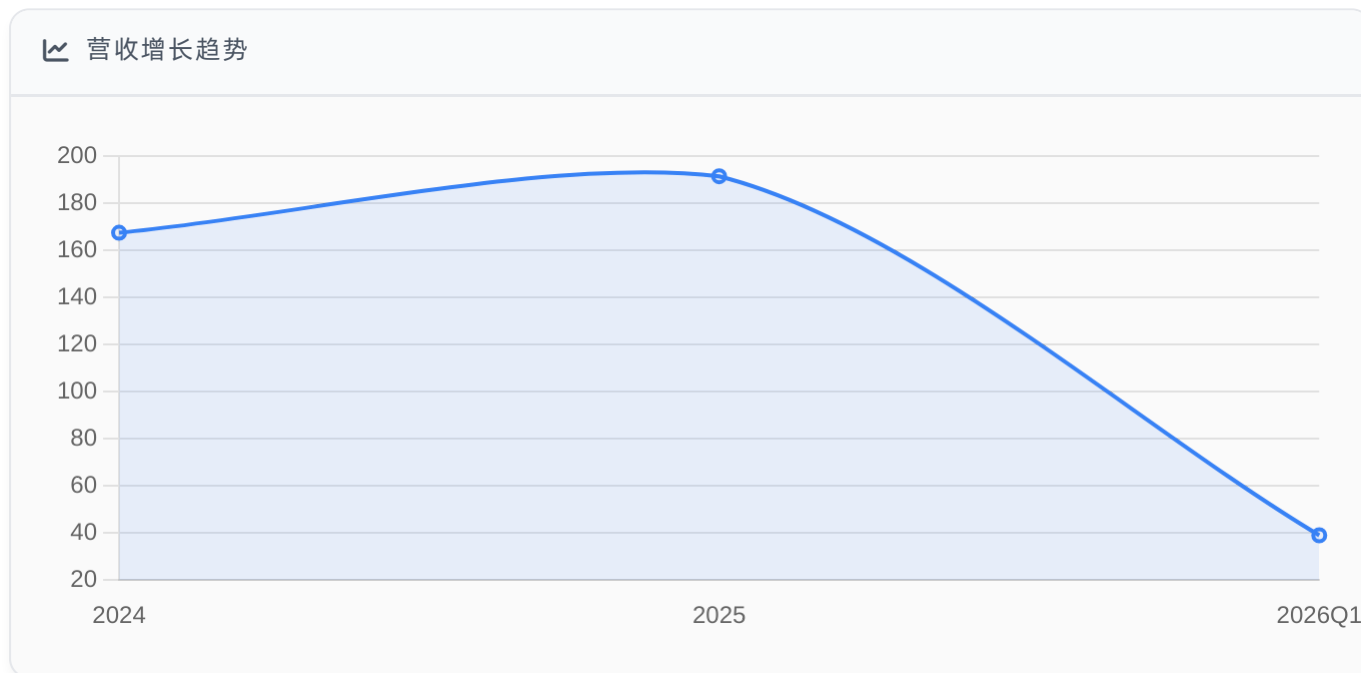
- **国际化布局：**业务覆盖全球超100个国家和地区，合作伙伴2000+家，海外收入占比约20%。

## 二、财务数据分析

### 1. 营收增长趋势

星网锐捷近年营收呈现稳健增长态势：

年份	营业收入(亿元)	同比增长率	营收结构变化
2024	167.58	+5.35%	企业级网络设备73.91%
2025	191.57	+14.31%	企业级网络设备73.91%(+26.74%)
2026Q1	39.04	+12.02%	企业级网络设备持续增长

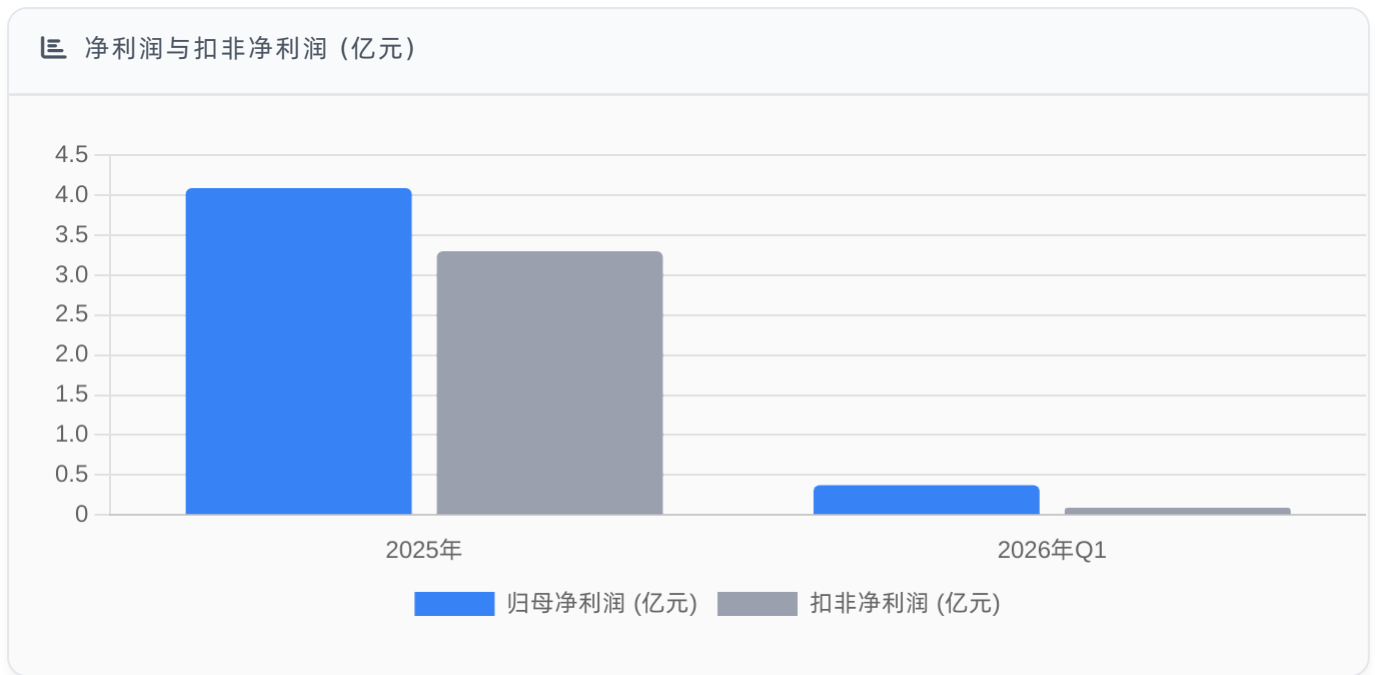


2025年营收增速显著提升，主要得益于企业级网络设备业务的强劲表现(收入141.59亿元，同比增长26.74%)。但其他业务板块表现分化，网络终端收入同比下降7.87%，通讯产品收入同比下降6.53%，其他业务收入同比下降16.64%。

### 2. 利润与盈利能力

2025年公司实现归母净利润4.09亿元(+1.05%)，但扣非净利润下滑8.12%(3.3亿元)，显示主营业务盈利能力承压。2026年Q1净利润进一步下滑11.62%(3722.75万元)，扣非净利润暴跌69.36%

(904.25万元)，主要受存货战略备货(存货余额53.49亿元，+32.99%)和汇兑损失增加影响。

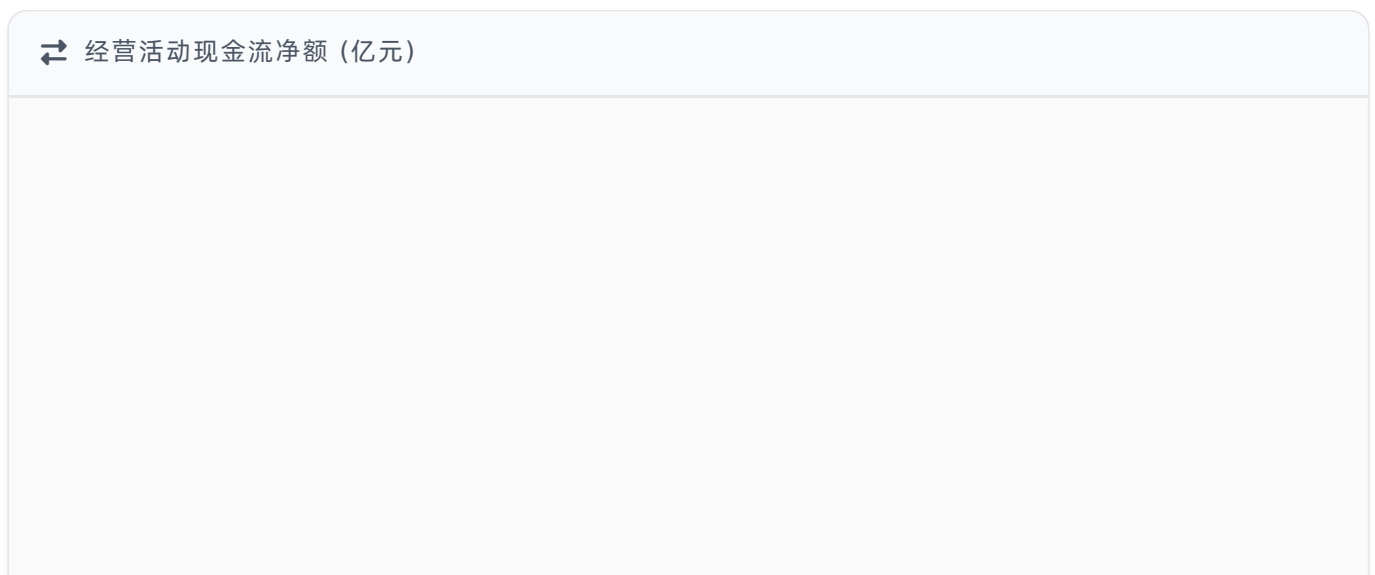


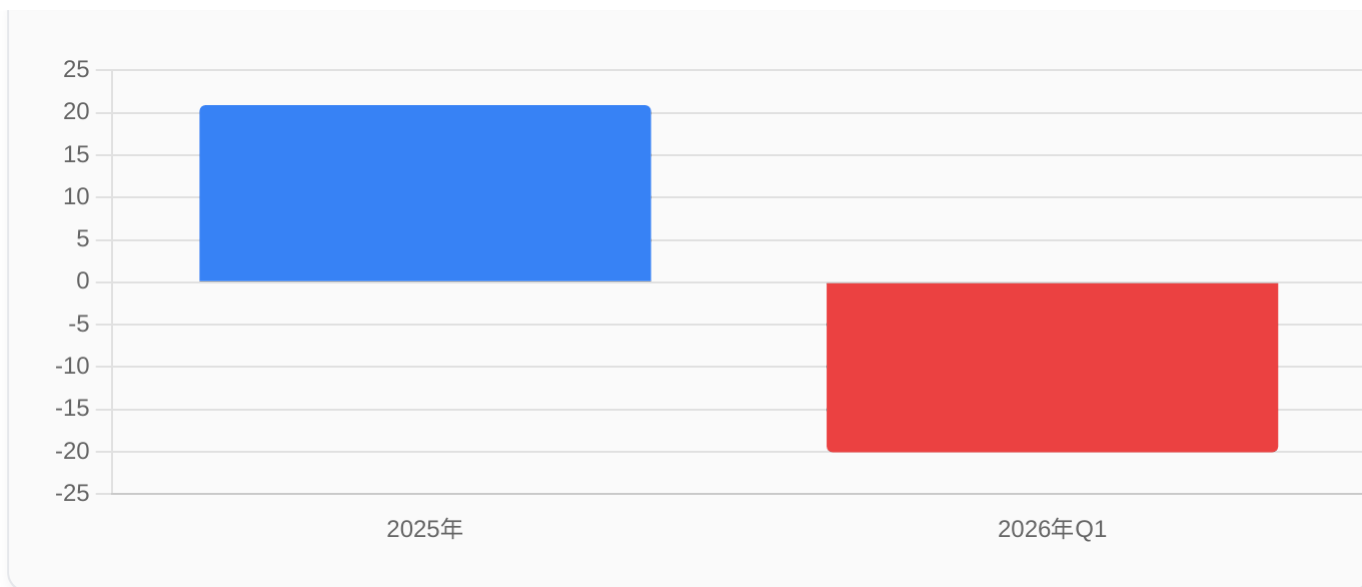
**毛利率变化：**2025年综合毛利率32.24%同比下降1.83个百分点，其中企业级网络设备毛利率35.92%同比下降4.26个百分点。毛利率下滑主要因低毛利的直销业务(毛利率27.19%)占比提升和原材料成本上涨。

### 3. 资产负债与现金流状况

**资产负债结构：**2025年资产负债率约47.15%，流动比率1.86，速动比率1.04，财务结构稳健。但子公司锐捷网络负债率较高(47.15%)，且短期债务占总债务100%，存在流动性压力。

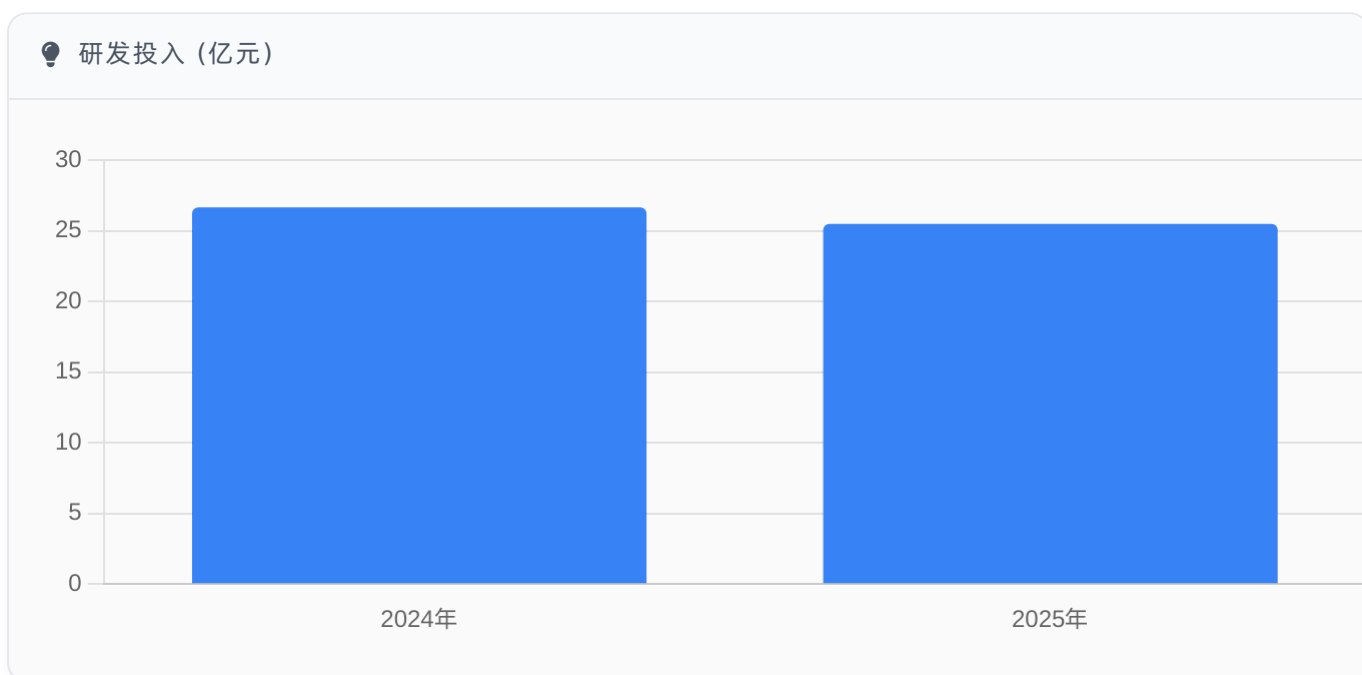
**现金流状况：**2025年经营活动现金流净额20.91亿元(+532.55%)，主要因销售回款增加和存货周转改善。但2026年Q1现金流大幅恶化，经营现金流净额-20.06亿元(同比-90.8%)，主要因存货战略备货增加。





#### 4. 研发投入与资本支出

公司每年持续将10%以上的销售收入投入研发，2024年研发投入26.68亿元(+15.92%)，2025年研发投入25.51亿元(+13.32%)。研发投入主要用于高速交换机、光模块、AI算力一体机等前沿技术领域。



2025年公司产业投资超过2亿元，主要围绕光通信、AI应用方案等方向，通过直接股权投资、合资、参与设立市场化基金等多元手段，推动主业聚焦、提升资产质量。

### 三、技术分析

#### 1. 价格趋势与关键支撑/阻力位

截至2026年5月22日，星网锐捷股价约31.68元，PE(TTM)45.54倍，市净率2.62倍，总市值约183.97亿元。近期股价波动较大，5月15日曾暴跌7.59%，5月11日涨停。

关键技术位置			
当前股价	关键支撑位	关键阻力位	PE (TTM)
<b>31.68元</b>	<b>28.96元</b>	<b>32.42元</b>	<b>45.54倍</b>

关键支撑位：28.96元(近期低点)

关键阻力位：32.42元(近期高点)

## 2. 技术指标分析

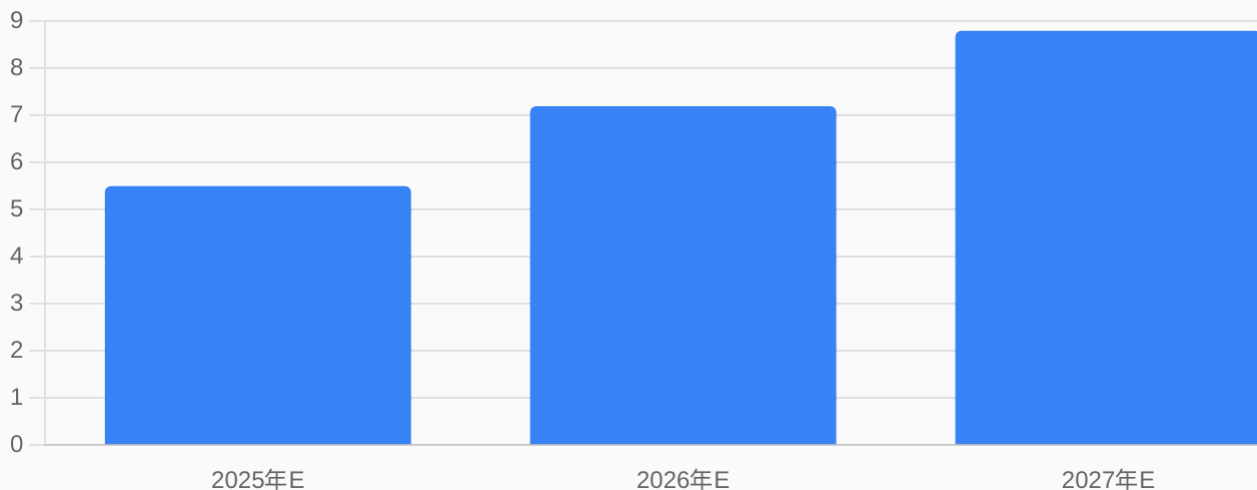
- MACD**: 5月8日形成金叉并上穿0轴，但近期双线有死叉风险，需关注是否回调。
- RSI**: 5月7日金叉后站上50，但当前PE(TTM)45.32倍仍处历史高位，存在估值回调压力。
- 主力资金流向**: 近期呈现净流出状态，5日累计DDX为-1.827，显示机构派发筹码迹象。

技术指标信号		
MACD	RSI	主力资金(5日DDX)
<b>金叉后有死叉风险</b>	<b>站上50</b>	<b>-1.827</b>
观望	看涨	净流出

## 四、市场情绪分析

### 1. 机构评级与目标价

- 华泰证券：维持"买入"评级，目标价下调至34.82元/股(对应2026年PE 23倍)。
- 民生证券：给予"推荐"评级，预计2025-2027年净利润分别为5.5/7.2/8.8亿元，对应PE分别为26/20/16倍。



## 2. 舆情与新闻影响

近期利好新闻包括：

- 与中国移动杭研签署战略合作协议，聚焦机器人领域。
- 国产化框式OLT成功入围国家电网2026输变电协议库存，进入电力关键领域。
- 成立福建福金信科创业投资合伙企业(有限合伙)，出资额3亿人民币。
- 旗下星网视易的"基于非侵入式脑机的情绪评估及多模态沉浸式智能疗愈系统"入选福建省人工智能典型案例。

负面新闻包括：

- 2026年Q1扣非净利润暴跌69.36%，存货激增32.99%。
- 一季度应收账款占净利润比例达714%，存在回款风险。

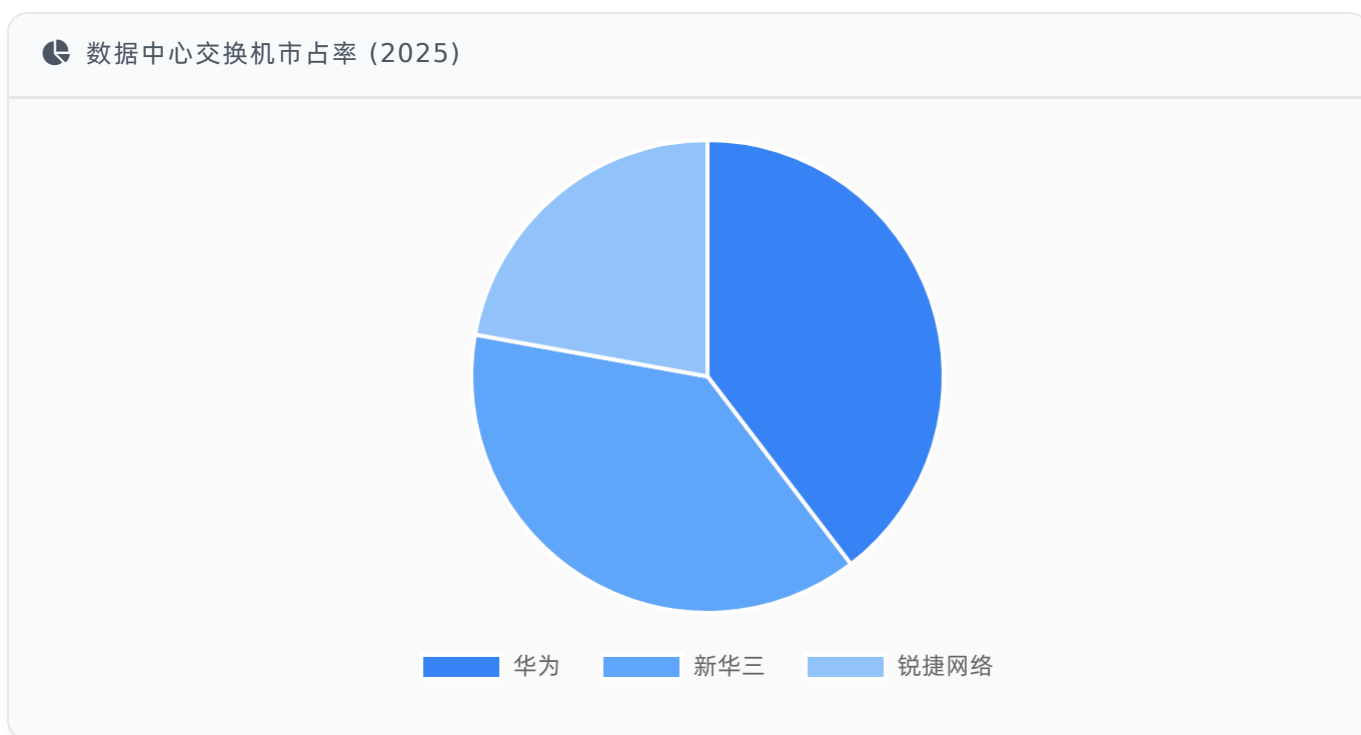
### ⚠️ 风险提示

一季度应收账款占净利润比例高达 **714%**，存在显著的回款风险。

## 五、竞品对比分析

## 1. 数据中心交换机市场

公司	2025年国内市占率	毛利率	营收增长	核心优势
华为	34.3%	25%-30%	+2.6%	自研芯片，高端市场主导
新华三	33.1%	16.5%	+37.96%	国产化率高，政企市场优势
锐捷网络	19.2%	33.53%	+21.3%	200G/400G市占率第一，直销模式增长快



数据来源:

## 2. 瘦客户机市场

公司	全球排名	国内市占率	核心优势
升腾资讯(星网锐捷子公司)	第一	领先	全球出货量第一，连续三连冠
HP惠普	第二	高	品牌影响力大，传统市场优势
DELL戴尔	第三	高	品牌影响力大，传统市场优势
新华三H3C	第四	高	企业级市场优势，国产化布局

数据来源:

### 3. 光通信设备市场

公司	全球市占率	国内市占率	核心优势
中际旭创	28%-30%	领先	800G/1.6T光模块全球第一
新易盛	15%-18%	领先	LPO技术全球标杆, 性价比突出
锐捷网络	未明确披露	领先	400G LPO光模块量产, 高速交换机配套优势

数据来源:

## 六、估值与健康度分析

### 1. 估值合理性

- PE估值:** 当前PE(TTM)45.54倍, 低于通信设备行业平均62倍, 但处于历史99%分位, 存在估值回调风险。
- 动态PE:** 若2026年净利润达预期8.87亿元(+116.85%), 动态PE将回落至17.77倍, 具备长期投资价值。
- PB估值:** 当前市净率2.62倍, 低于通信设备行业平均18.03倍, 资产估值合理。



### 2. 财务健康度

- 负债结构:** 星网锐捷资产负债率38.33%(2025Q3), 流动比率1.86, 短期偿债安全; 但子公司锐捷网络负债率47.15%, 短期债务占总债务100%, 存在流动性压力。

- **存货风险**：2026Q1存货激增32.99%至53.49亿元，存货周转率2.20次(2025Q3)，若需求不及预期可能引发跌价风险。
- **应收账款**：2026Q1应收账款占净利润比例达714%，回款周期延长可能影响现金流。
- **ROIC水平**：2025年ROIC为7.1%，低于历史中位数12.6%，资产回报能力有待提升。

### 💡 财务健康度

需关注子公司锐捷网络的流动性压力（负债率47.15%，短期债务占比100%）以及集团层面的存货和应收账款风险。

## 七、主要风险分析

### 1. 行业竞争风险

- **技术竞争**：华为、新华三等对手在高速交换机领域技术领先，可能挤压市场份额。
- **价格战风险**：网络设备成本大增35.78%(远超营收增速)，反映行业竞争加剧。
- **替代风险**：白盒交换机价格战导致毛利率下滑，需警惕高端产品被替代风险。

### “ 关键结论

网络设备成本大增 **35.78%**（远超营收增速），是行业竞争加剧的强烈信号，可能导致毛利率持续承压。

### 2. 政策风险

- **国产化政策变动**：信创国产化政策推动下，若订单不及预期或补贴退坡，可能影响利润。
- **数字人民币试点进展**：子公司升腾资讯作为首批试点供应商，若数字人民币推广不及预期，可能影响业务发展。
- **国际贸易摩擦**：虽然美国关税影响小，但全球供应链(如芯片短缺)仍存不确定性。

### 3. 地缘风险

- **芯片进口依赖**：锐捷网络芯片采购额占原材料51.93%，高端交换机芯片仍依赖博通，国产替代进度缓慢。
- **海外业务拓展**：虽然海外收入占比约20%，但面临地缘政治风险，需持续关注国际形势变化。

### 供应链风险

高端交换机芯片仍依赖博通，国产替代进度缓慢，是公司面临的重大地缘政治和供应链风险。

## 八、结论与投资建议

### 1. 短期投资建议(1-6个月)

**建议**：观望为主

**理由**：

- 2026Q1扣非净利润暴跌69.36%，存货激增32.99%，短期业绩承压明显。
- 主力资金呈现净流出状态，5日累计DDX为-1.827，机构派发筹码迹象明显。
- 技术面MACD有死叉风险，RSI虽站上50但PE仍处历史高位(99%分位)，存在估值回调压力。

**操作策略**：

- 若股价回调至28-29元区间(对应PE约35倍)，可分批建仓。
- 设定止损位：跌破28元支撑位需减仓，警惕进一步下探。
- 短期关注Q2财报是否扭转扣非净利润下滑趋势。

### 2. 长期投资建议(1-3年)

**建议**：逢低布局

**理由**：

- AI算力需求长期增长，高速交换机、光模块及信创业务具备技术壁垒和政策红利。
- 若2026年净利润达预期8.87亿元，动态PE将回落至17.77倍，估值修复空间显著。
- 子公司剥离德明通讯(已出售65%股权)降低地缘风险，聚焦ICT基础设施与AI应用主业。

## 操作策略：

- 长期持有，逢低加仓，重点关注：
  - 2026年中报是否扭转扣非净利润下滑趋势。
  - 800G交换机、CPO技术商业化进展及海外收入占比提升。
  - 芯片国产化替代进展，若与盛科等厂商合作突破高端芯片依赖，将提升毛利率和盈利质量。

## 九、投资风险提示

- **存货风险：**2026Q1存货激增32.99%至53.49亿元，若需求不及预期或产品迭代加速，可能面临减值风险。
- **芯片依赖风险：**高端交换机芯片仍依赖博通，国产替代进度缓慢，可能影响毛利率。
- **估值风险：**当前PE(TTM)45.54倍处于历史高位(99%分位)，若业绩不及预期，可能引发估值回调。
- **盈利质量风险：**扣非净利润连续下滑(2025年-8.12%，2026Q1-69.36%)，依赖税收优惠和非经常性收益，主业盈利能力有待改善。

## 十、未来展望

星网锐捷在AI算力基础设施、信创国产化替代和元宇宙等新兴领域布局领先，拥有强大的研发实力和专利壁垒。随着"东数西算"工程进入全面建设期，以及AI大模型训练需求持续增长，公司有望在高速交换机、光模块等领域继续保持领先地位。

长期来看，公司若能有效解决芯片进口依赖问题，提升毛利率，并加速AI应用方案落地(如脑机接口、元宇宙等)，有望实现业绩持续增长和估值修复。投资者可密切关注公司技术突破、订单执行和国产化替代进展，把握长期投资机会。

### 三 发展路径

**过去** 以网络通信为基础，拓展信创、数字文娱等创新领域，形成"一体三翼"战略。

**现在** 国内领先的ICT基础设施及AI应用方案提供商，在多个细分市场占据领导地位。

**未来**

聚焦AI算力基础设施、信创国产化替代和元宇宙等新兴领域，推动主业聚焦，提升资产质量。