仅供内部参考，请勿转载

高速交换机蓄势起航，智算网络业务放量

——锐捷网络（301165.SZ）首次覆盖报告

2026 年 09 月 25 日

核心观点

- **锐捷网络：稳固网络基本盘，发力智算新赛道。**公司是行业领先的 ICT 基础设施及解决方案提供商，主营业务为网络设备、网络安全产品及云桌面解决方案的研发、设计和销售。**2026H1 锐捷网络实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 32.83%；实现归母净利润 6.94 亿元，同比增长 53.54%。**在交换设备方面，公司已经形成覆盖 400G、800G 及更高速率的数据中心交换产品布局，可面向大模型训练、推理和高性能计算场景，为智算集群提供高带宽、低时延的数据传输通道。

- **全球算力需求高涨，国内政策赋能数智。全球科技巨头 CAPEX 高增，AI 算力基础设施建设加速。**四家全球科技巨头 2026 年资本开支总额预计超 7000 亿美元，同比增幅 80%以上。在需求端，AI 驱动的云业务收入持续高增。2026 年第二季度，谷歌云收入同比增长 82%，微软 Azure 同比增长 43%，亚马逊 AWS 同比增长 37%，云业务已成为各巨头 AI 投资回报的核心兑现渠道。**2026 年上半年配套政策密集落地，形成覆盖技术底座、产业融合、消费场景、资金支持的全方位政策组合，持续带动网络基础设施升级需求。**2026 年 6 月，工业和信息化部印发《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028 年）》，明确提出加强高端光电芯片和器件、高速转发/交换芯片等，加快建设 400Gbps/800Gbps 骨干传输网络、构建城域毫秒级低时延入算能力。

- **核心业务构筑优势，行业赛道多点突破。交换机产品市占靠前，行业竞争优势持续凸显：**根据 IDC 数据统计，2026 年第一季度，公司在中国以太光网络市场占有率排名第一，中国以太网交换机市场占有率排名第三。**持续开拓智算市场，落地多行业场景赋能：**在企业级市场，公司极简以太彩光入室累计超过 40 万间，极简以太全光方案升级教育、医疗、能源、制造等行业客户园区网。制造业领域，公司已服务近 50%的中国 500 强企业、覆盖 21 个细分领域。

- **投资建议：**预计 2026-2028 年公司营业收入分别为 200.22/266.60/354.50 亿元，同比增速 39.9%/33.2%/33.0%；归母净利润分别为 17.51/24.26/32.51 亿元，同比增速 151.5%/38.5%/34.0%。我们认为公司传统网络业务构筑稳固基本盘，自研产品矩阵与全行业客户资源构筑较强竞争壁垒，多赛道市占位居国内前列；高速数据中心交换机等充分受益云厂商资本开支扩张与国内政策红利；海外市场快速拓展，成长弹性充足。首次覆盖，给予 “推荐” 评级。

- **风险提示：**产品需求不及预期的风险；研发速度不及预期的风险；海外业务拓展不及预期的风险；行业竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(亿元)	143.16	200.22	266.60	354.50
收入增长率	22.4%	39.9%	33.2%	33.0%
归母净利润（亿元）	6.96	17.51	24.26	32.51
利润增速	21.3%	151.5%	38.5%	34.0%
毛利率	35.5%	36.1%	36.5%	36.6%
摊薄 EPS(元)	0.63	1.57	2.18	2.92
PE	178.64	71.03	51.28	38.26

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

锐捷网络（股票代码：301165）

推荐 首次评级

分析师

赵良毕

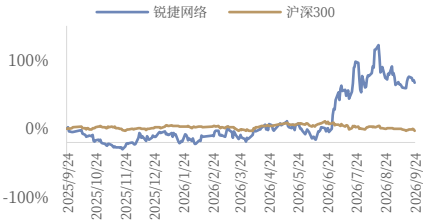
✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

市场数据 2026 年 09 月 24 日

股票代码	301165
A 股收盘价(元)	111.70
上证指数	3,888.37
总股本(万股)	111,364
实际流通 A 股(万股)	111,364
流通 A 股市值(亿元)	1,244

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

目录
Catalog

一、 锐捷网络：稳固网络基本盘，发力智算新赛道 3
（一） 公司发展历程及股权结构 3
（二） 聚焦算力网络升级，打造全场景产品矩阵 5
（三） 经营效能显著提升，研发运营双向夯实 7
二、 全球算力需求高涨，国内政策赋能数智 8
（一） 云厂商加码算力投入，高速交换市场景气上行 8
（二） 国家政策多维赋能，AI 算力基建迎来升级机遇 9
三、 核心业务构筑优势，行业赛道多点突破 11
（一） 交换机产品市占靠前，行业竞争优势持续凸显 11
（二） 2026H1 业绩亮眼增长，海内外市场双向发力 12
（三） 持续开拓智算市场，落地多行业场景赋能 13
四、 盈利预测与投资建议 15
（一） 盈利预测 15
（二） 估值模型 16
（三） 投资建议 17
五、 风险提示 18

仅供内部参考，请勿外传

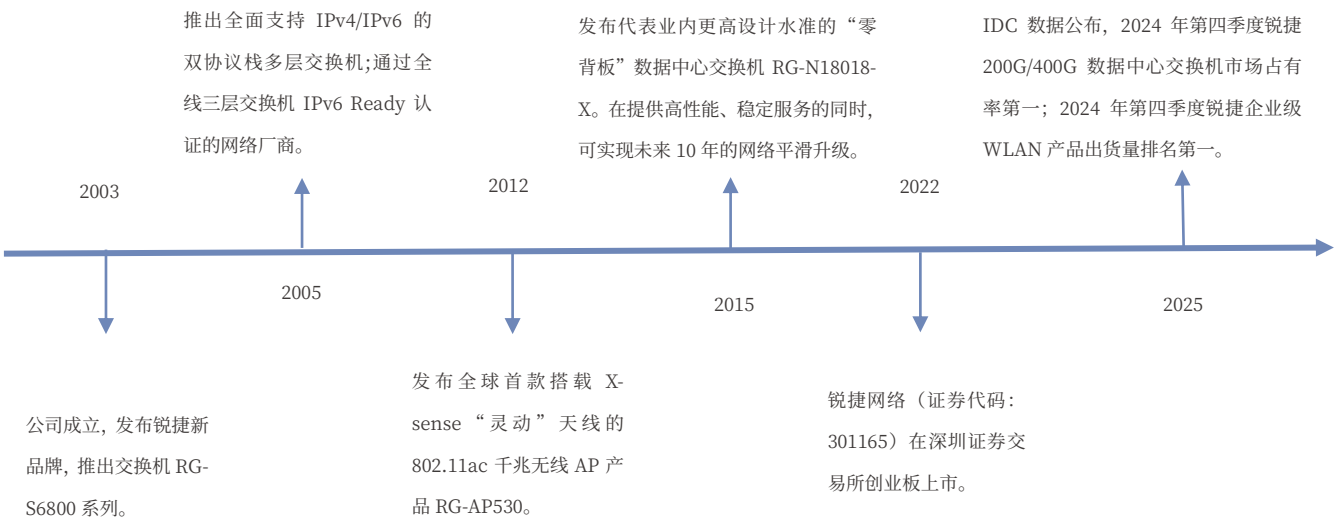
一、锐捷网络：稳固网络基本盘，发力智算新赛道

（一）公司发展历程及股权结构

锐捷网络股份有限公司前身系福建星网锐捷网络有限公司（以下简称锐捷有限），成立于 2003 年 10 月 28 日，成立时注册资本为人民币 3,000 万元。锐捷有限以 2015 年 12 月 31 日为基准日，整体变更为股份有限公司，并于 2016 年 1 月 8 日在福建省工商行政管理局登记注册，注册资本为人民币 123,530,000.00 元。2022 年 11 月，锐捷网络（证券代码：301165）在深圳证券交易所创业板上市。

公司是行业领先的 ICT 基础设施及解决方案提供商，主营业务为网络设备、网络安全产品及云桌面解决方案的研发、设计和销售。公司的产品遍及网络建设中的各主要层级，广泛应用于局域网、城域网、广域网等各类型计算机网络中，承担网络通信及保障网络安全的重要作用，并融合云计算、虚拟化等技术为各领域用户提供灵活、高效、安全的云桌面解决方案。公司的主要产品包括网络设备（交换机、路由器、无线产品等）、网络安全产品（安全网关、下一代防火墙、安全态势感知等）、云桌面整体解决方案（云桌面软件、云主机、云终端）以及 IT 运维等其他产品及解决方案。

图1：锐捷网络发展历程

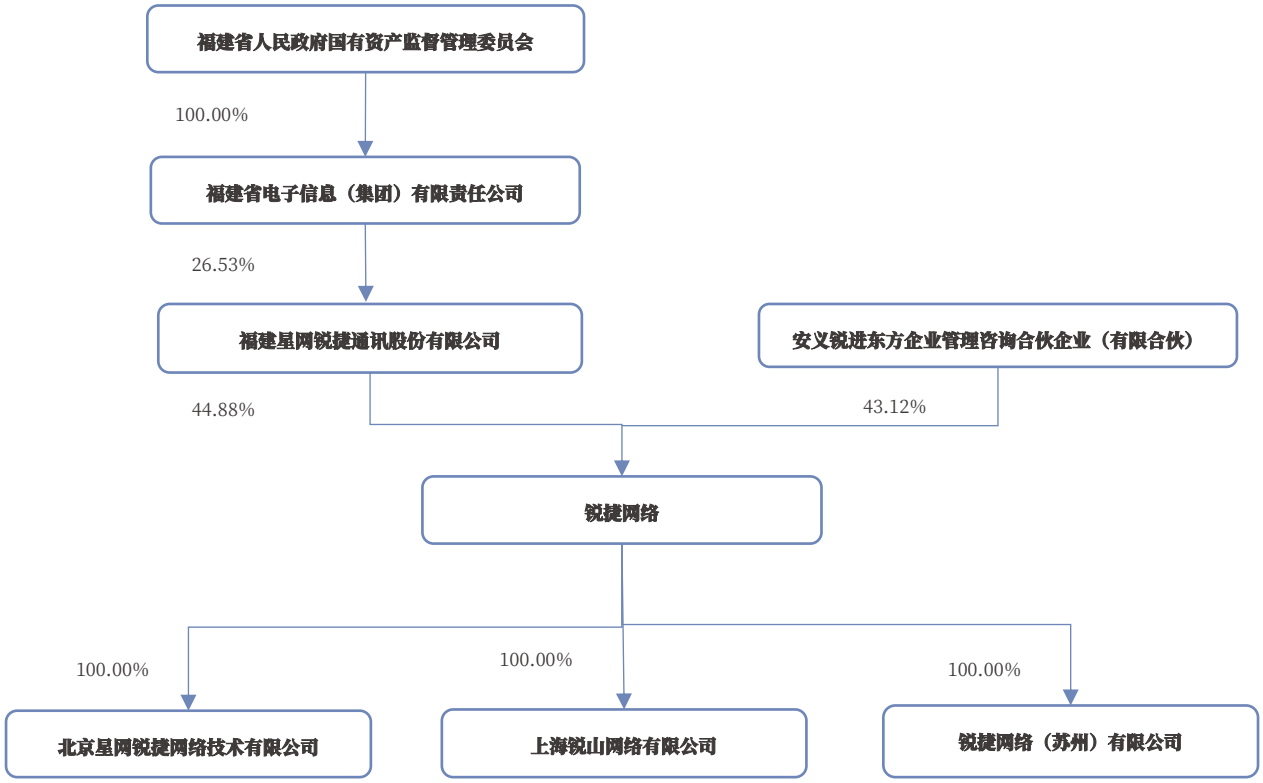


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

公司实际控制人为福建省国资委，股权结构较为集中。截至 2026H1，公司前三大股东持股比例合计占总股本比例 88.39%，第一大股东为福建星网锐捷通讯股份有限公司，持股比例为 44.88%，为公司直接控股股东；第二大股东安义锐进东方企业管理咨询合伙企业(有限合伙)持股 43.12%。公司拥有全资子公司北京星网锐捷网络技术有限公司、上海锐山网络有限公司、锐捷网络（苏州）有限公司等。

仅供内部参考，请勿外传

图2：锐捷网络股权结构（截至 2026H1）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

客户资源稳定优质，构筑核心竞争壁垒。锐捷网络在企业级网络设备领域积累了广泛而稳定的渠道资源。公司拥有 20,000 多家合作伙伴，销售网络遍布国内，并深入至地市及区县级客户。同时，公司业务范围也已覆盖亚洲、欧洲、美洲、非洲等 140 多个国家和地区。公司在运营商、互联网、教育、医疗、制造、商业等行业拥有庞大、稳定的客户群体。截至目前，公司已累计服务 1,000 多家金融机构、5,000 多家全国卫生医疗机构及超过 60%的全国百强医院、2,600 多所高校及 100%的双一流院校，以及超 200 家中国 500 强企业。公司与众多客户保持了长期稳定的合作关系，客户认可度高，优质客户资源构成了公司的核心竞争力。同时，公司已有自建生产线用于部分数据中心交换机等高端产品的生产。

图3：公司自主产线及生产基地



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

图4：公司核心器件合作供应商



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

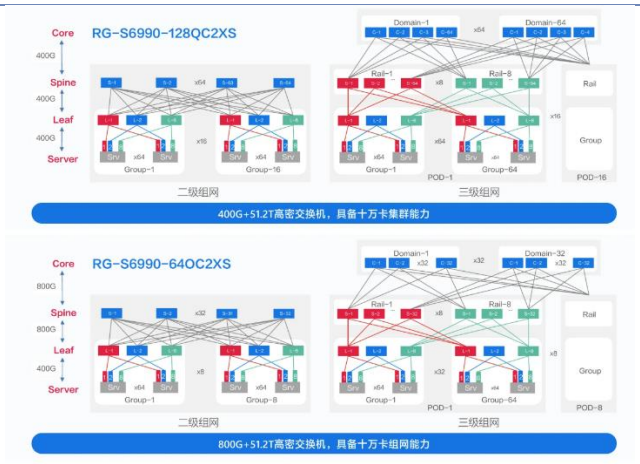
（二）聚焦算力网络升级，打造全场景产品矩阵

公司紧扣数字化转型与人工智能融合发展趋势，深耕网络基础设施领域，持续推进产品方案创新，着力提升产品与解决方案的核心竞争力，并以管理优化与效率提升赋能业务成长。

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。在交换设备方面，公司已经形成覆盖 400G、800G 及更高速率的数据中心交换产品布局，可面向大模型训练、推理和高性能计算场景，为智算集群提供高带宽、低时延的数据传输通道。公司推出 128 端口 800G 盒式交换机，可用于建设高密度 AI 算力网络，满足大规模参数模型对东西向流量的需求。在解决方案方面，AI-Fabric、AI-FlexiForce 等智算中心网络方案，通过多轨组网、流量负载均衡和无损以太网等技术，支持大规模 GPU 集群协同。在超节点方案方面，公司在 2026 世界人工智能大会上，重点呈现了超节点整机柜实物 Demo，以一体化形态集中展示柜级架构、设备协同、高速互联及规模化交付能力。同时，公司提前布局下一代 1.6T 高速互联设备，已完成 51.2T CPO 共封装交换机商用互联方案的发布，并构建覆盖 LPO、NPO、CPO 全技术路线矩阵，为 AI 智算、云计算提供更高速度、更低时延、更低功耗的光电互联能力。

在园区网络领域，极简以太彩光网络解决方案持续迭代升级。公司发布了极简以太彩光方案“双超融合架构”——超聚合模式与超融合模式，超聚合实现单纤 16 波长独享万兆入室，满足 AI 等高带宽业务需求；一机一网解决方案 3.0 通过模块化与轻量化架构，降低部署成本并提升运维效率，满足专精特新企业灵活发展需求。

图5：锐捷网络 AI-Fabric 智算中心网络解决方案



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

图6：一机一网主机方案架构



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

面向金融、教育、企业等行业园区网以及分支网场景，公司于 2026 年 4 月 EBG 全球合作伙伴大会上正式发布 EDN2.0（Experience-Driven Networking 2.0，体验驱动网络 2.0）方案。EDN2.0 方案以“从网络管理到体验领航”为核心转变，围绕优质业务体验、便捷安全体验、高效运营体验三大价值锚点，重新定义企业网络，旨在解决企业在数字化转型中面临的“业务复杂度与运维压力双升”以及“安全与效率矛盾”两大核心挑战。

无线 WLAN 业务，磐石无线解决方案持续升级，以智能无线 AC 为核心，结合多场景无线接入设备，打造灵活便捷、体验可靠无线网络。新一代企业无线办公解决方案适配大型会议室、VIP 办公室、培训室、展示厅等高密办公场景，通过高密双 V 重保、终端智能调度、AR 防御、WIS 可视化运维等技术结合 Wi-Fi7，为企业提供安全、稳定、高速的办公网络。公司推出 Wi-Fi7 高密放装 AP 及全新 Wi-Fi7 射灯式 AP，针对高密场景实现零卡顿、低时延和高并发网络体验。

仅供内部参考，请勿外传

云桌面业务，推出安全云办公 4.0 解决方案，基于 VDI 架构实现安全能力全面升级，构建端到端的数字安全围栏，具备零信任访问、数据外发管控、风险实时管控、审计溯源闭环四大能力，以云桌面为核心构建一体化安全治理平台，解决 AI 时代数据主权与生产力创新的矛盾。同时推出教育云电脑 1.0 解决方案，专为教育场景打造。

网络安全业务，发布防火墙 2.0 系列新品，聚焦破解企业出口安全中“加密流量检测”与“性能保障”的长期矛盾。在某企业办公出口环境的真实客户场景验证中，防火墙 2.0 在开启 SSL 代理解密和七层安全策略条件下，加密流量威胁检出量达到老品的 6.77 倍，有效应对了 AI 技术快速普及背景下勒索软件、APT 攻击等复杂出口安全挑战。

SMB 业务，旗下锐捷睿易品牌于报告期内正式发布智驾云网解决方案，宣告中小企业、工厂网络从“人工运维”迈向“自感知、自调整、自运维”的自动驾驶新阶段。方案由智驾云平台领衔，搭配超级 AP、模块化核心交换机、综合网关、云管防火墙等硬件新品构成完整闭环。智驾云平台是睿易云历经十余年中小企业网络服务经验积累后的 AI 进化成果，定位为面向成长型用户的“智能网络驾驶舱”。

在 AI+应用方面，公司在第九届数字中国建设峰会上重磅发布企业服务数字员工“锐捷阿在”，集中展示 AI 技术创新成果在多行业场景的落地成效。同时，推出安全云办公为 AI 智能体提供企业级安全底座，通过数据不落地架构、文件透明加密与分布式防火墙，防止敏感配置外泄与恶意插件扩散，助力企业安全拥抱智能体。

图7：锐捷网络主要产品体系



资料来源：锐捷网络公司官网，中国银河证券研究院

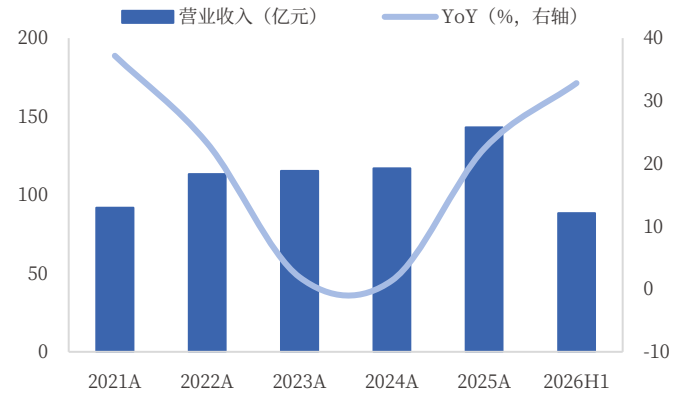
仅供内部参考，请勿外传

（三）经营效能显著提升，研发运营双向夯实

公司 2026H1 实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 32.83%；实现归母净利润 6.94 亿元，同比增长 53.54%。2026 上半年三大期间费用率合计 12.18%，较 2025 全年下降 4.33pct，期间费用控制良好。公司在创新能力、运营能力以及组织人才建设上取得显著成果，有效推动了经营业绩的稳步提升。创新能力方面，公司搭建完整的概念工程流程与质量标准，配套完善工具体系，提升新品开发效率；持续推行开放式创新，联合高校与生态伙伴攻克技术痛点，参与行业组织标准制定。运营能力方面，加速国际化进程，从项目推进升级为组织能力衍生，全球合规体系建设、有竞争力的供应链体系、国际人才培养和国际跨文化融合、IT 与数字化赋能等重点项目扎实推进，长期竞争优势加速构建。

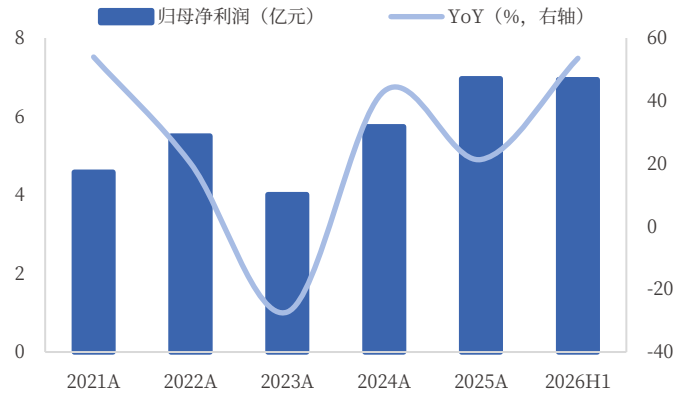
研发创新实力强劲，自研体系根基稳固。目前，公司拥有八大研发中心，研发人员占比超过 50%，2026 年上半年度公司研发投入占营业收入比例达 11.56%。截至 2026 年 6 月末，公司累计申请并获受理专利 4000 项，其中发明专利 3,410 项，PCT（Patent Cooperation Treaty，专利合作条约）专利申请 207 项；拥有有效授权专利 1,423 项，其中发明专利 1,217 项，国外授权专利 30 项。在智能制造领域，公司数字化智能工厂成功入选 2025 年度工信部卓越级智能工厂，标志着公司在数字化生产、精益制造与智能化运营方面达到行业领先水平。

图8：2021-2026H1 公司收入及同比增速



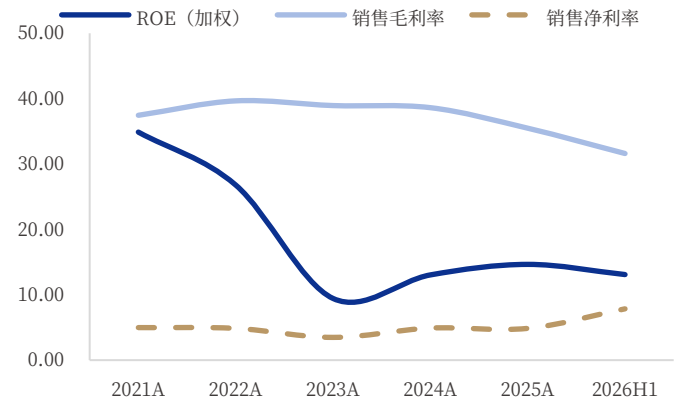
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图9：2021-2026H1 公司归母净利润及同比增速



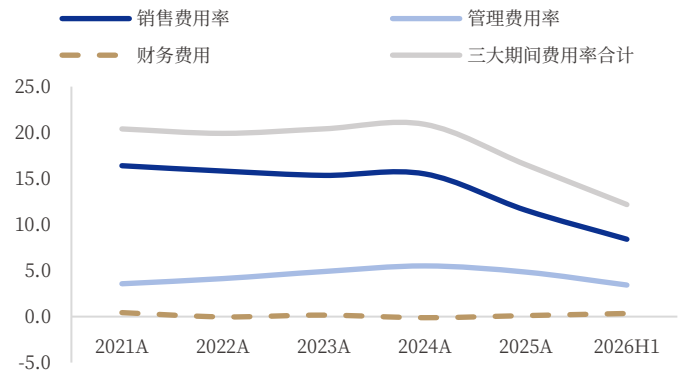
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图10：2021-2026H1 公司盈利能力（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图11：2021-2026H1 公司三大期间费用率（单位：%）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

二、全球算力需求高涨，国内政策赋能数智

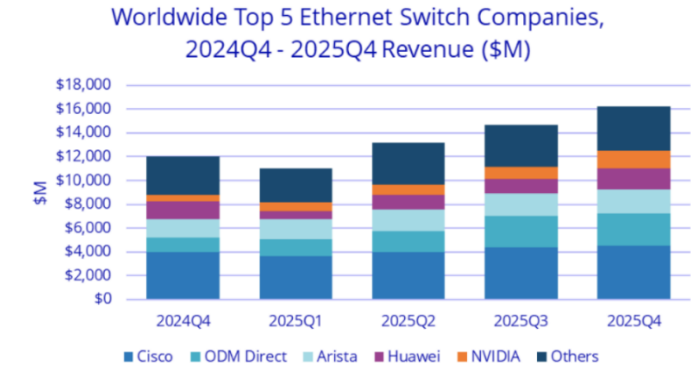
（一）云厂商加码算力投入，高速交换市场景气上行

全球科技巨头 CAPEX 高增，AI 算力基础设施建设加速。数字经济已成为全球经济增长的核心引擎，人工智能从技术探索阶段步入规模化商业应用周期，作为数字经济与 AI 产业的核心底座，数据中心市场规模稳步扩张。2026 年，谷歌母公司 Alphabet、Meta、亚马逊和微软四大科技巨头披露资本支出（CAPEX）计划，**四家全球科技巨头 2026 年资本开支总额预计超 7000 亿美元，同比增幅 80%以上。**其中，谷歌在财报中再度上调 2026 全年资本开支指引，由此前 1800 亿—1900 亿美元上调至 1950 亿—2050 亿美元，并表明 2027 年资本开支仍将维持大幅增长。26Q2 资本开支达到 449 亿美元，同比翻倍，超过九成资金流向 AI 基础设施；同时，亚马逊 26Q2 以 531 亿美元的高额季度资本支出排在四家科技巨头首位，下半年资本支出将进一步加速，2026 全年资本开支指引从 2000 亿美元上调至 2200 亿美元，市场算力需求旺盛迫使公司持续加码；微软 26Q2 资本开支 410 亿美元，同比增长 70%，约三分之二资金用于 GPU 等短周期算力资产；Meta 将 2026 全年资本开支下限上调至 1300 亿美元，坚定推进超算园区建设，算力投入持续走高。Alphabet 明确表示支出用于“服务器、数据中心和网络设备”；微软正建设“大规模互联数据中心网络”；Meta 强调为“超级智能实验室”加码投资。

在需求端，AI 驱动的云业务收入持续高增。2026 年第二季度，谷歌云收入同比增长 82%，微软 Azure 同比增长 43%，亚马逊 AWS 同比增长 37%，云业务已成为各巨头 AI 投资回报的核心兑现渠道。

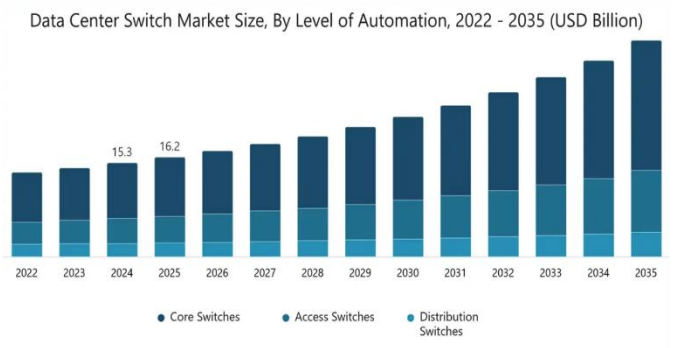
网络设备作为 AI 算力集群的核心互联底座，市场景气度持续攀升。根据 IDC 最新发布的 2026 年第一季度数据中心以太网交换机市场报告显示，全球以太网交换机市场同比增长 39.8%至 154 亿美元。其中，数据中心交换机细分市场达 100 亿美元，同比增长 61%。目前全球数据中心交换机市场的竞争格局主要由北美厂商主导，思科、Arista 和英伟达构成了新的“三巨头”。根据 LightCounting 预测，2026 年数据中心交换机的总销售额将同比增长 86%，预测显示其 5 年复合年增长率为 36%。虽然预计 Scale-Up 交换机的增长速度最快，但以太网也将保持持续增长，预计其复合年增长率为 32%。

图12：全球以太网交换机公司前五



资料来源：IDC，中国银河证券研究院

图13：数据中心交换机市场规模预测



资料来源：Global Market Insights，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

（二）国家政策多维赋能，AI 算力基建迎来升级机遇

人工智能顶层规划到产业落地，一体化发展格局稳步构建。2026 年上半年配套政策密集落地，形成覆盖技术底座、产业融合、消费场景、资金支持的全方位政策组合，将加速 AI 在政务、教育、医疗、制造等领域的规模化应用，持续带动网络基础设施升级需求。2026 年 3 月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》正式公布，首次将“提升数智化发展水平”单独成篇，明确提出加快建设网络强国、适度超前建设新型基础设施，构建多层次算力设施体系和全国一体化算力网，全面实施“人工智能+”行动，强化算力算法数据高效供给。

2026 年政府工作报告进一步提出“打造智能经济新形态”，部署实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，加强全国一体化算力监测调度。同期，国家发展和改革委员会《2026 年国民经济和社会发展计划草案报告》提出全链条推动集成电路关键核心技术取得突破，深入实施“人工智能+”行动，高质量建设国家人工智能应用中试基地，推动人工智能在重点行业商业化规模化应用。

2026 年 6 月，工业和信息化部印发《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028 年）》，围绕信息通信智能化升级、人工智能底座夯实、融合应用创新推广、行业治理能力增强四大方向部署 17 项重点任务，明确提出加强高端光电芯片和器件、高速转发/交换芯片、全光交换器件、光电共封装（CPO）器件等核心技术研发，加快建设 400Gbps/800Gbps 骨干传输网络、构建城域毫秒级低时延入算能力，提出到 2028 年培育 30 个以上高价值 AI 融合场景、城域算力 1 毫秒时延圈覆盖率不低于 75%等量化目标。

表1：2026 上半年相关政策概览

发布时间	发布主体	文件	主要内容
2026 年 3 月	国务院	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》	1. 把握数字化、网络化、智能化发展大势，充分发挥我国数据资源丰富、产业体系完备、应用场景广阔优势，激活数据要素潜能，加快数智技术创新，深化拓展“人工智能+”，赋能经济社会发展和治理能力提升，促进生产方式深层次变革和生产力革命性跃迁。 2. 强化算力算法数据高效供给。统筹推进算力设施建设、模型算法发展和高质量数据资源供给，筑牢数智化发展底座。加强算力设施支撑。促进模型算法迭代创新。深化数据资源开发利用。 3. 全方位推进数智技术赋能。全面实施“人工智能+”行动，加强人工智能同科技创新、产业发展、文化建设、民生保障、社会治理相结合，抢占人工智能产业应用制高点，全方位赋能千行百业。促进实体经济和数字经济深度融合。创造美好数智生活。提高政府治理数智化水平。
2026 年 3 月	国务院	2026年政府工作报告	1. 从硬件和智能终端层面看，要继续实施以旧换新相关支持政策，让人工智能相关产品进一步走进千家万户。同时要加快智能体行业壮大，发展智能延伸新业态。要加快垂直领域应用，使人工智能与工业、农业、教育、医疗、科技等垂直领域深度结合、快速推进。 2. 打牢发展底座。从硬件、技术、生态等方面，需实施超大规模智算集群、算电协同等新基建工程，支持提升大模型能力和算力能力，增强前瞻式竞争能力，打造人工智能技术、人才等要素汇聚的“强磁场”。
2026 年 3 月	发改委	《2026年国民经济和社会发展计划草案报告》	1. 全国一体化算力网加速构建，算力供给、数算应用、算电协同等能力得到提升。数据领域标准体系不断健全，数据标注基地和数据产业集聚区建设加快推进。梯

仅供内部参考，请勿外传

			次培育数字产业集群，实施数字化转型工程，推进国家数字经济创新发展试验区建设，数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达 10.5%以上。 2.“5G+工业互联网”项目累计超过 2.3 万个。出台互联网平台价格行为规则，加强直播电商综合治理。人工智能自主生态加快培育，开源模型全球领先，行业高质量数据集供给持续扩大，新一代智能终端、智能体加速涌现。 3. 具身智能从技术验证加速走向落地应用。2025 年底大模型日均调用量较年初增长 30 倍，大模型用户数超过 6 亿。出台深入实施“人工智能+”行动的意见以及 10 个领域实施意见，布局建设一批国家人工智能应用中试基地，行业赋能效应不断增强。
2026 年 6 月	工业和信息化部	《“人工智能+信息通信”创新发展实施意见（2026—2028 年）》	1.加强高速光电芯片、高速转发/交换芯片、全光交换器件、光电共封装器件等技术和产品研发验证，开展光电混合组网技术试验，加速技术方案成熟。加强智算超节点光电互联技术攻关，开展智算网络技术与产品验证。 2.加快建设 400Gbps/800Gbps 等骨干传输网络，优化东中西部国家枢纽节点之间网络传输通道。有序推进城域 400Gbps 及以上、全光交叉等高速光传输系统设备应用。优化互联网骨干直联点、新型互联网交换中心等布局，提升网间数据传输质量。简化核心到边缘网络层级，完善重点场所算力接入网络布局，构建城域毫秒级低时延入算能力。

资料来源：国务院，发改委，工信部等，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

三、核心业务构筑优势，行业赛道多点突破

（一）交换机产品市占靠前，行业竞争优势持续凸显

依托持续的研发创新和市场拓展，公司在交换机、无线产品等多个产品领域继续保持市场前列。根据 IDC 数据统计，2026 年第一季度，公司在中国以太光网络市场占有率排名第一，中国以太网交换机市场占有率排名第三；中国数据中心交换机市场占有率排名第三，其中，200G/400G 数据中心交换机市场份额排名第二；中国企业级 WLAN 市场占有率排名第三，其中企业级 WLAN 出货量排名第一。在具体行业，数据中心交换机在中国互联网、制造业市场占有率排名第二；园区交换机、无线 WLAN 在中国教育行业市场占有率均排名第一。

2026 年上半年公司入选全球研究和咨询机构 Gartner《AI Network Fabrics 市场指南》代表厂商。公司 AI Fabric 智算中心网络已进入 Gartner 对 AI Network Fabrics 新兴市场的观察范围，体现了公司在智算中心网络、AI Fabric、高性能数据中心交换和 AI 基础设施连接能力方面的持续投入。

表2：锐捷网络细分产品及解决方案介绍

业务大类	产品细分	核心产品	产品特性	应用场景
交换机	园区网交换机	RG-N18000-E(Newton)系列新一代融合核心交换机	全新的全解耦组件化操作系统 RGOS，各组件相互独立，业务持续不中断；硬件级多重保护，电信级高可靠；创新的风扇串联和 Y 型风道设计，散热更高效，系统可靠性更高；RG-UNC 统一网络中心，极简化统一管理，自动化轻松运维。	采用先进的 CLOS 正交架构和 RGOS 操作系统，高性能，易扩展，推荐部署在数据中心、城域网、园区网或数据中心与园区网融合的场景；搭配高密度彩光板卡及超聚合彩光模块，应用于极简以太彩光网络解决方案 4.0。
	数据中心与云计算交换机	RG-N18000-XH 系列	支持 100G、400G 线卡，整机最大可提供 288 个 400G、384 个 40/100GE、384 个 10/25GE 和 32 个 100GE 线速端口；最大 120KM 长距通信，DCI 互联更简单便利；硬件级可靠性保护，业务持续运行，保障数据中心网络稳定；MACsec 数据加密传输，有效保障业务数据安全。	适配 400G ZR/ZR+光模块，整机最大有 288 个 400G、384 个 40/100GE、384 个 10/25GE 和 32 个 100GE 线速端口，支持向 800G 平滑演进。
	行业精选交换系列	RG-SG7500L 系列一机一网主机	紧凑型机框设计，4U 高度，提升机柜空间利用率；多重安全防护策略，防止网络攻击；支持 VSU 虚拟化，灵活组网性能强。	面向下一代融合网络推出的高性能、大容量的模块化多业务融合一体机，融合交换、网管特性，可满足中小型网络核心组网要求。
	工业交换机	RG-IS5900 系列一机双网工业交换机	一机双平面设计，业务物理隔离，网络稳定又安全；-40°C~+70°C 工业级宽温作业；工业级多重防护，抗干扰能力强；SDN 集中管控，智能管理，高效运维。	为复杂工业网络环境设计，满足电力、能源、交通等行业的高可靠性网络需求。特别适用于需要业务物理隔离的场景，通过“双平面”设计，实现控制类业务与采集类业务物理隔离。

仅供内部参考，请勿外传

路由器	核心路由器	RG-RSR77 系列多业务核心路由器	模块化板卡设计，子扩展卡接口种类丰富，业务端口速率可达 10M~100G；支持 SRv6 技术，简化协议配置，助力业务快速开通。	主要应用于政府、金融、运营商、教育和大中型企业网广域核心、汇聚节点，大型园区网出口及各类数据中心边缘汇聚。
无线	放装型无线接入点	RG-AP9861-R 四射频 Wi-Fi 7 AR 系列 AP	企业级 Wi-Fi 7 革命，体验 12.906Gbps 高速无线；自研 AI Radio 射频技术。	支持锐捷极简以太全光方案，推荐部署于高教、政府、普教、金融、商业等室内高密场景，内置 AI 射频，带来高速无线体验。
	面板型无线接入点	RG-AP1920(V2) 双射频无线 AP	新一代 Wi-Fi 7 技术，体验 3.570Gbps 高速无线；丰富端口设计，有线无线一体化覆盖；标准 PoE 和 DC 供电方式，部署更灵活。	推荐部署高教、政府、普教、金融、商业等行业宿舍、小型办公室、客房等室内环境。
云桌面	云终端系列	RG-CT7800 系列终端计算机	应用全融合，稳定流畅，平滑迁移至全局安全。	中大企业、医疗教育等各行业桌面办公的需求。
	云主机系列	RG-CS7015A-G2 云服务器	新一代 CPU 处理器，引领桌面办公新体验；高性能 GPU 处理器，强悍算力带来畅快体验。	推荐用于教育、企业、专业设计场景，如高教公共机房、专业实训机房等。
	云桌面软件系列	RG-Unified WorkSpace 统一工作空间解决方案	锐捷远程办公云空间，U 空间解决方案；多种终端，全量环境，远程办公。	推荐用于远程办公场景，适用于教育、企业、医疗等行业。

资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

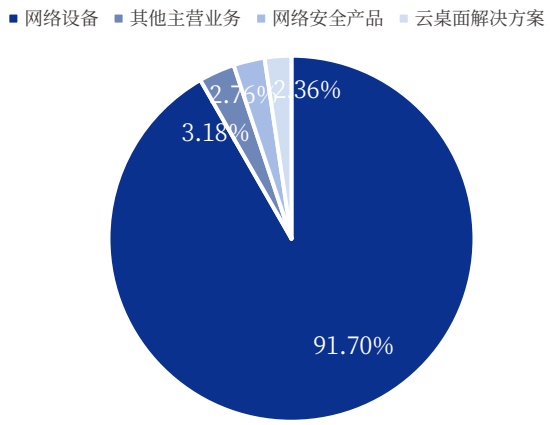
（二）2026H1 业绩亮眼增长，海内外市场双向发力

分产品看，网络设备收入占比较高，且增速较快。2026 上半年，公司实现营业收入 88.32 亿元，同比增长 32.83%；实现归母净利润 6.94 亿元，同比增长 53.54%。按业务类型来看，网络设备业务收入 80.99 亿元，同比增加 38.65%，占总收入比例为 91.70%；网络安全产品收入 2.44 亿元，同比增加 14.86%，占总收入比例为 2.76%；云桌面解决方案服务收入 2.08 亿元，同比增加 10.25%，占总收入比例为 2.36%。从毛利率看，2026 上半年公司整体业务毛利率为 31.61%，其中网络设备业务毛利率 29.61%，网络安全产品毛利率 57.40%。

分地区看，国内收入占比较高，海外收入增速较快。2026 上半年，公司国内收入 67.14 亿元，同比上升 21.98%，占总收入比例为 76.02%；海外收入 21.18 亿元，同比上升 84.95%，占总收入比例为 23.98%。

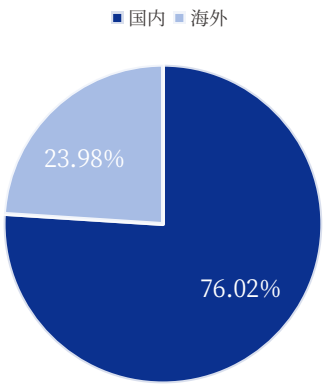
仅供内部参考，请勿外传

图14：公司 2026H1 分产品收入占比



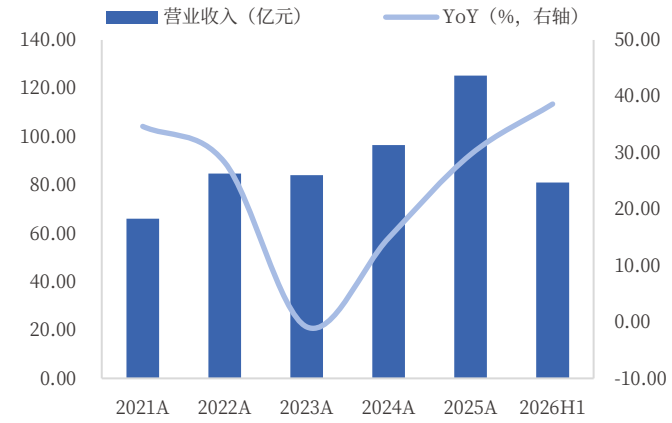
资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

图15：公司 2026H1 分地区收入占比



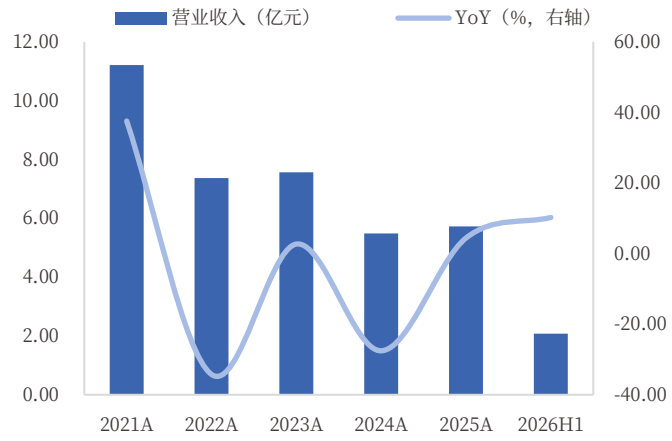
资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

图16：2021-2026H1 公司网络设备业务收入及同比增速



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

图17：2021-2026H1 公司云桌面解决方案收入及同比增速



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

（三）持续开拓智算市场，落地多行业场景赋能

公司紧扣 AI 算力基础设施建设机遇，持续加大数据中心交换机等核心产品的研发投入与市场开拓力度，面向互联网客户的数据中心交换机业务实现大幅增长，成为经营业绩增长的核心驱动因素。在互联网与运营商市场，公司 AI 智算中心网络方案获得广泛应用，已服务于运营商、大厂等训练、推理大模型的应用。在 AI 算力投资市场机会的催化下，公司凭借先进的产品和技术工艺，面向互联网客户的数据中心交换机产品订单加速交付，通过强化合作关系、赢得客户信任，推动了互联网客户市场的数据中心交换机产品收入大幅增长，成为经营业绩增长的核心驱动因素。

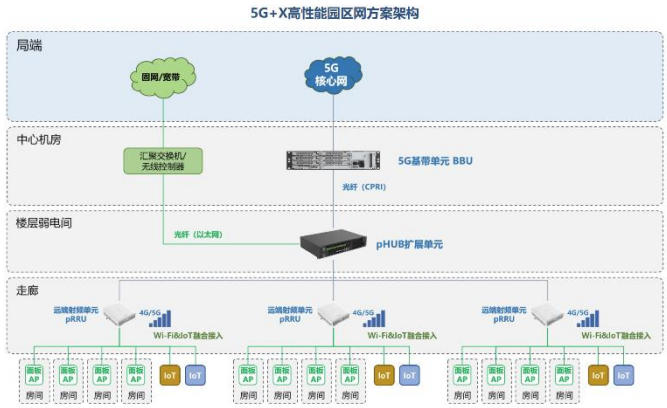
在企业级市场，公司极简以太彩光入室累计超过 40 万间。在国内，极简以太全光方案帮助教育、医疗、能源、制造等行业客户进行园区网升级。在制造业领域，公司已服务近 50%的中国 500 强企业、覆盖 21 个细分制造领域，在新能源、汽车制造、半导体、电子信息、食品、商业航天、船舶、装备制造、钢铁等细分领域均取得头部客户的规模化突破。此外，公司持续受邀参加工信部工业文化发展中心 2026 年“尚工”行动，深入合肥、常州等地为专精特新企业开展智能工厂网络和 AI 应用建设辅导，助力制造业智能化升级。

仅供内部参考，请勿外传

在国际市场，公司建立起庞大的合作伙伴体系，遵循生态共赢的原则，与国际合作伙伴共同开拓市场。2026 上半年，公司在重庆举办锐捷睿易亚太合作伙伴大会，汇聚来自印尼、越南、泰国、菲律宾、马来西亚、新加坡、澳大利亚、新西兰、中国香港、孟加拉等亚太核心市场的 500 余家渠道合作伙伴。报告期内，公司正式发布面向全球中小企业（SME）的 AI 原生网络子品牌 Cybrey。Cybrey 品牌的发布标志着公司形成 Reyee（SMB & ISP）、Cybrey（SME）、Ruijie（Enterprise）三大品牌矩阵，实现各商业规模市场的全覆盖。

在生态建设方面，公司于 2026 年 EBG 全球合作伙伴大会上发布全球伙伴共建 5.0 战略，即 Best in Class 顶尖生态共建战略，以“伙伴成功，即是锐捷成功”为核心理念，携手全球超 2 万家伙伴开展多元深度共建合作，推动合作伙伴体系从传统产品协同向能力共建升级，从项目合作向生态协同演进。

图18：运营商 5G+X 高性能园区网方案架构



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院

图19：极简以太彩光网络解决方案 4.0



资料来源：锐捷网络公司公告，中国银河证券研究院



仅供内部参考，请勿外传

四、盈利预测与投资建议

（一）盈利预测

公司是行业领先的 ICT 基础设施及解决方案提供商，主营业务为网络设备、网络安全产品及云桌面解决方案的研发、设计和销售。公司的产品遍及网络建设中的各主要层级，广泛应用于局域网、城域网、广域网等各类型计算机网络中，承担网络通信及保障网络安全的重要作用，并融合云计算、虚拟化等技术为各领域用户提供灵活、高效、安全的云桌面解决方案。公司的主要产品包括网络设备（交换机、路由器、无线产品等）、网络安全产品（安全网关、下一代防火墙、安全态势感知等）、云桌面整体解决方案（云桌面软件、云主机、云终端）以及 IT 运维等其他产品及解决方案。

预计 2026-2028 年公司网络设备业务营业收入分别为 179.64/243.73/328.57 亿元，同比增速分别为 43.47%/35.68%/34.81%；网络安全产品营业收入分别为 6.10/7.73/9.94 亿元，同比增速分别为 23.48%/26.78%/28.59%；云桌面解决方案业务营业收入分别为 7.28/7.72/8.33 亿元，同比增速分别为 27.05%/6.00%/8.00%。2026-2028 年公司整体营业收入分别为 200.22/266.60/354.50 亿元，同比增速 39.86%/33.15%/32.97%。

预计 2026-2028 年公司销售费用率分别为 11.00%/11.13%/11.15%，管理费用率分别为 3.67%/3.58%/3.60%，研发费用率分别为 13.46%/13.49%/13.52%，毛利率分别为 36.13%/36.53%/36.60%，归母净利润分别为 17.51/24.26/32.51 亿元，同比增速 151.5%/38.5%/34.0%。

表3：锐捷网络分业务盈利预测

产品	指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
网络设备	营业收入（亿元）	96.53	125.21	179.64	243.73	328.57
	营收增速（%）	14.90	29.70	43.47	35.68	34.81
	毛利率（%）	37.86	33.53	34.18	34.97	35.12
网络安全产品	营业收入（亿元）	4.52	4.94	6.10	7.73	9.94
	营收增速（%）	-47.14	9.2	23.48	26.78	28.59
	毛利率（%）	60.79	61.29	60.12	61.23	62.16
云桌面解决方案	营业收入（亿元）	5.49	5.73	7.28	7.72	8.33
	营收增速（%）	-27.54	4.43	27.05	6.00	8.00
	毛利率（%）	31.92	29.28	30.67	31.81	32.71
其他主营业务	营业收入（亿元）	10.45	7.29	7.21	7.42	7.65
	营收增速（%）	-31.61	-30.21	-1.13	3.00	3.00
	毛利率（%）	39.55	56.34	70.00	67.00	71.00
合计	**营业收入（亿元）**	**116.99**	**143.16**	**200.22**	**266.60**	**354.50**
	营收增速（%）	**1.36**	**22.37**	**39.86**	**33.15**	**32.97**
	毛利率（%）	**38.62**	**35.48**	**36.13**	**36.53**	**36.60**

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

（二）估值模型

1.相对估值法

从行业类别、业务相似度、下游应用、经营规模、财务数据可比性等角度综合考量，我们选取深信服、菲菱科思作为锐捷网络的可比公司，计算可得可比公司 2026-2028 年 PE 均值为 94.05x/61.64x/46.27x。我们预计锐捷网络 2026-2028 年对应 PE 分别为 71.03x/51.28x/38.26x，低于可比公司平均水平。

考虑锐捷网络紧扣数字化转型与人工智能融合发展趋势，深耕网络基础设施领域，持续推进产品方案创新；在数据中心领域持续以技术创新强化在高性能计算网络中的竞争力，持续提升产品与解决方案的核心竞争力；公司在交换设备方面已形成覆盖 400G、800G 及更高速率的数据中心交换产品布局，可面向大模型训练、推理和高性能计算场景，积极把握算力产业高速发展机遇，我们认为公司估值仍有提升空间。

表4：锐捷网络与可比公司估值（2026 年 09 月 23 日）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE（倍）			
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
300454.SZ	深信服	0.93	1.45	1.91	2.36	123.32	97.87	74.41	60.09
301191.SZ	菲菱科思	0.94	0.94	1.73	2.61	114.83	90.22	48.87	32.45
	均值						94.05	61.64	46.27
301165.SZ	锐捷网络	0.63	1.57	2.18	2.92	178.64	71.03	51.28	38.26

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2．绝对估值法

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.1%，永续增长率（g）正负波动 0.1%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得公司股权价值区间为 1659.91-1783.77 亿。

表5：FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.67%	取 2026 年 09 月 23 日 10 年期国债收益率
市场预期收益率 Rm	10.00%	参考沪深 300 历史平均收益率
贝塔值β	2.35	公司相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	15.00%	参考公司实际所得税税率
加权平均资本成本 WACC	21.03%	通过公式 WACC=Kd*Wd(1-T)+Ke*(1-Wd)计算得到
永续增长率 g	2.00%	假设公司永续增长率为 2.00%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

表6：FCFF 估值-公司每股价值敏感性分析（单位：元）

永续增长率 \ WACC	20.73%	20.83%	20.93%	21.03%	21.13%	21.23%	21.33%
1.70%	157.20	155.80	154.41	153.05	151.70	150.37	149.05
1.80%	157.68	156.27	154.88	153.51	152.15	150.81	149.49
1.90%	158.17	156.75	155.35	153.97	152.61	151.26	149.93
2.00%	158.66	157.24	155.83	154.44	153.07	151.71	150.37
2.10%	159.16	157.73	156.31	154.91	153.53	152.17	150.82
2.20%	159.67	158.22	156.80	155.39	154.00	152.63	151.28
2.30%	160.18	158.72	157.29	155.87	154.48	153.10	151.74

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）投资建议

公司作为国内 ICT 基础设施与智算网络解决方案龙头，深耕交换机、无线、网络安全、云桌面等产品，已形成覆盖 400G、800G 及更高速率的数据中心交换产品布局，覆盖智算训练、推理等核心场景。我们认为公司传统网络业务构筑稳固基本盘，在教育、医疗、金融、制造等行业保持领先地位；高速数据中心交换机、智算网络方案充分受益全球云厂商资本开支扩张与国内算力政策红利，叠加海外市场快速拓展，成长弹性充足。公司研发底蕴深厚，多赛道市占位居国内前列，自研产品矩阵与全行业客户资源构筑较强竞争壁垒。**首次覆盖，给予“推荐”评级。**

仅供内部参考，请勿外传

五、风险提示

产品需求不及预期的风险：高速交换机是公司核心增长方向，若 AI 算力集群建设放缓，或将导致高速网络设备订单需求不及预期。

研发速度不及预期的风险：AI 智算网络技术快速演进，若公司高端网络产品、智算方案研发与落地进度滞后于行业，或将削弱公司的竞争优势。

海外业务拓展不及预期的风险：公司海外收入增速较快，海外市场面临地缘政策、贸易规则等多重约束，若海外客户拓展、项目落地受阻，业务增长可能不及预期。

行业竞争加剧的风险：AI 算力需求快速扩张，若算力服务赛道竞争持续加剧，公司数据中心交换机、园区网络业务或将面临市场份额下滑的风险。

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： 锐捷网络发展历程.....3
图 2： 锐捷网络股权结构（截至 2026H1）.....4
图 3： 公司自主产线及生产基地.....4
图 4： 公司核心器件合作供应商.....4
图 5： 锐捷网络 AI-Fabric 智算中心网络解决方案.....5
图 6： 一机一网主机方案架构.....5
图 7： 锐捷网络主要产品体系.....6
图 8： 2021-2026H1 公司收入及同比增速.....7
图 9： 2021-2026H1 公司归母净利润及同比增速.....7
图 10： 2021-2026H1 公司盈利能力（单位：%）.....7
图 11： 2021-2026H1 公司三大期间费用率（单位：%）.....7
图 12： 全球以太网交换机公司前五.....8
图 13： 数据中心交换机市场规模预测.....8
图 14： 公司 2026H1 分产品收入占比.....13
图 15： 公司 2026H1 分地区收入占比.....13
图 16： 2021-2026H1 公司网络设备业务收入及同比增速.....13
图 17： 2021-2026H1 公司云桌面解决方案收入及同比增速.....13
图 18： 运营商 5G+X 高性能园区网方案架构.....14
图 19： 极简以太彩光网络解决方案 4.0.....14

表 1： 2026 上半年相关政策概览.....9
表 2： 锐捷网络细分产品及解决方案介绍.....11
表 3： 锐捷网络分业务盈利预测.....15
表 4： 锐捷网络与可比公司估值（2026 年 09 月 23 日）.....16
表 5： FCFF 估值及参数说明.....16
表 6： FCFF 估值-公司每股价值敏感性分析（单位：元）.....17

仅供内部参考，请勿外传

附录：

公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	7,886	10,484	13,261	16,963
现金	2,526	2,298	2,204	2,919
应收账款	1,856	2,661	3,723	4,753
其它应收款	60	95	125	161
预付账款	44	25	40	69
存货	2,960	5,088	6,697	8,346
其他	440	317	473	716
非流动资产	2,338	2,861	3,210	3,439
长期投资	24	24	24	24
固定资产	460	360	261	161
无形资产	506	969	1,406	1,818
其他	1,348	1,508	1,520	1,436
资产总计	10,224	13,345	16,472	20,402
流动负债	5,161	6,993	8,782	10,986
短期借款	1,301	1,301	1,301	1,301
应付账款	1,597	2,358	3,140	4,067
其他	2,263	3,334	4,340	5,617
非流动负债	74	74	74	74
长期借款	0	0	0	0
其他	74	74	74	74
负债合计	5,235	7,067	8,856	11,059
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	4,989	6,278	7,616	9,343
负债和股东权益	10,224	13,345	16,472	20,402

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,828	936	1,543	2,697
净利润	696	1,751	2,426	3,251
折旧摊销	278	156	181	207
财务费用	50	42	42	42
投资损失	0	1	2	2
营运资金变动	541	-1,146	-1,210	-893
其它	263	131	102	88
投资活动现金流	-503	-658	-507	-415
资本支出	-248	-657	-506	-414
长期投资	0	0	0	0
其他	-254	-1	-2	-2
筹资活动现金流	-432	-505	-1,130	-1,567
短期借款	-83	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-349	-505	-1,130	-1,567
现金净增加额	883	-228	-95	715

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,316	20,022	26,660	35,450
营业成本	9,237	12,788	16,921	22,475
税金及附加	58	70	93	124
销售费用	1,655	2,202	2,967	3,953
管理费用	693	735	954	1,276
研发费用	1,998	2,695	3,596	4,793
财务费用	16	-8	-3	-2
资产减值损失	-66	0	0	0
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	221	506	674	893
营业利润	816	2,045	2,805	3,724
营业外收入	17	28	28	24
营业外支出	7	13	13	11
利润总额	825	2,060	2,821	3,737
所得税	129	309	395	486
净利润	696	1,751	2,426	3,251
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	696	1,751	2,426	3,251
EBITDA	1,119	2,208	2,998	3,942
EPS（元）	0.63	1.57	2.18	2.92

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	22.4%	39.9%	33.2%	33.0%
营业利润增长率	112.7%	150.7%	37.2%	32.8%
归属母公司净利润	21.3%	151.5%	38.5%	34.0%
毛利率	35.5%	36.1%	36.5%	36.6%
净利率	4.9%	8.7%	9.1%	9.2%
ROE	14.0%	27.9%	31.9%	34.8%
ROIC	11.0%	22.6%	26.8%	30.1%
资产负债率	51.2%	53.0%	53.8%	54.2%
净负债比率	104.9%	112.6%	116.3%	118.4%
流动比率	1.53	1.50	1.51	1.54
速动比率	0.94	0.76	0.74	0.77
总资产周转率	1.45	1.70	1.79	1.92
应收账款周转率	7.77	8.86	8.35	8.37
应付账款周转率	6.10	6.47	6.16	6.24
每股收益	0.63	1.57	2.18	2.92
每股经营现金	1.64	0.84	1.39	2.42
每股净资产	4.48	5.64	6.84	8.39
P/E	178.64	71.03	51.28	38.26
P/B	24.93	19.81	16.33	13.31
EV/EBITDA	110.17	55.94	41.23	31.18
P/S	8.69	6.21	4.67	3.51

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

仅供内部参考，请勿外传

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&钢铁首席分析师，科技组组长。北京邮电大学通信硕士，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，7 年证券从业经验。曾获 2020 年 Wind 金牌通信分析师前五名，2022 年 Choice 通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～10%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
		谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%～20%之间
		中性：	相对基准指数涨幅在-5%～5%之间
		回避：	相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn
李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn