

Arista Networks (ANET.N/ANET US)

營收成長既有遠慮，亦有近憂

持有 · 調降

收盤價 May 7 (US\$)	90.8
3 個月目標價 (US\$)	90.1
12 個月目標價 (US\$)	88.0
前次目標價 (US\$)	105.0
調降 (%)	-16.2
上漲空間 (%)	-3.1

焦點內容

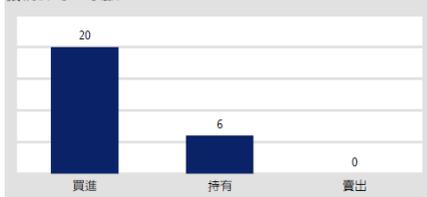
- 1Q25 每股盈餘優於預期。
- 考量關稅不確定性影響未調整 2025 全年營收指引。
- 持續開拓市場，但營收年增令人擔憂。

交易資料表

市值：(US\$bn)	114.0		
流通在外股數 (百萬股)：	1,256		
機構持有比例 (%)：	71.9		
3M 平均成交量 (百萬股)：	12.1		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$)：	59.4-133.6		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(23.4)	(15.8)	32.5
相對表現 (%)	(16.4)	(9.6)	24.4

市場綜合評等

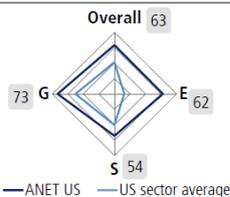
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	82	111	145
潛在報酬 (%)	(9.7)	21.8	59.7

資料來源：Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源：Refinitiv

重要訊息

Arista Networks 公告 1Q25 non-GAAP EPS 0.65 美元，優於市場預期。公司表示擔憂關稅的不確定性因此並未調整全年財測，而預期 2028 年營收達 100 億美元，則隱含 2026-28 年營收成長放緩之疑慮。

評論及分析

1Q25 每股盈餘優於預期。1Q25 營收 20 億美元，季增 3.9%，年增 27.6%，符合市場預期之 19.7 億美元；毛利率為 64.1% 優於市場預期的 63.1% 但略低於 4Q24 之 64.2%，主因非雲端(non-cloud)業務需求較佳，營收占比升高及關稅吸收之細微影響；non-GAAP EPS 0.65 美元，優於市場預期之 0.59 美元。

考量關稅不確定性影響未調整 2025 全年營收指引。2Q25 營收指引為 21 億美元，符合市場預期。2025 全年指引維持營收年增 17%，約為 81.9 億美元，略低於市場預期之 83.5 億美元(年增 19.2%)。管理層表示對雲端、企業和服務供應商客戶等需求仍然充滿信心，但 2H25 關稅仍存在較大的不確定性，且預期關稅對毛利率影響約為 1-1.5ppts，因此暫對 2025 全年指引保持不變。由於 1Q25 營收已年增 27.6%，推估 2Q-4Q25 營收年增將放緩。

持續開拓市場，但營收年增令人擔憂。管理層表示維持 2025 年 AI 中心網路營收目標約為 15 億美元與後端目標 7.5 億美元之看法，並表示 800GbE 交換器需求強勁，為 2025 年主要產品，而 CPO 則仍處於早期階段。管理層並預期 2028 年可達到 100 億美元年營收之目標，由於 2025 年在保守預估下已達約 81.9 億美元，換算 2026-28 年營收 CAGR 為 6.9%，顯著低於公司過往營收年增 20% 以上之成長性。

投資建議

我們看好公司受惠 AI 需求逐漸增加，但由於公司致力發展企業、政府與校園等業務使其高速交換器佔比將稀釋，且 2025-28 年營收年增率亦有放緩隱憂，將評等調整至「持有」，新目標價 88 美元，為 2026 年 Non-GAAP EPS 預估 2.93 美元之 30 倍(自前次報告之 35 倍下調)換算得出。

投資風險

資料中心需求優於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-22A	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F
營業收入 (US\$百萬)	4,381	5,860	7,003	8,374	9,774
營業毛利 (US\$百萬)	2,712	3,668	4,524	5,230	6,096
營業利益 (US\$百萬)	1,796	2,257	3,327	3,791	4,361
EBITDA (US\$百萬)	1,859	2,328	3,389	3,879	4,455
稅後淨利 (US\$百萬)	1,448	2,199	2,910	3,249	3,774
每股盈餘 (US\$)	1.15	1.74	2.27	2.55	2.93
營業收入成長率 (%)	48.6	33.8	19.5	19.6	16.7
每股盈餘成長率 (%)	59.6	51.5	30.8	12.2	15.0
毛利率 (%)	61.9	62.6	64.6	62.5	62.4
營業利益率 (%)	41.0	38.5	47.5	45.3	44.6
EBITDA margin (%)	42.4	39.7	48.4	46.3	45.6
淨負債比率 (%)	Net Cash				
股東權益報酬率 (%)	29.6	23.8	29.1	26.1	24.7

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 1：1Q25 財報與 2Q25 公司財測暨市場共識比較

US \$mn	1Q25					2Q25F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (Midpoint)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	2,005	1,969	1.8	3.9	27.6	2,100	2,029	3.5	4.7	24.2
Breakdown										
Product	1,693	1,645	2.9	5.2	27.4		1,691			
Service	312	324	(3.6)	(3.1)	28.8		338			
Gross profits	1,285	1,241	3.5	3.7	28.4		1,266			
Product	1,020	980	4.1	5.7	26.3		995			
Service	256	261	(2.0)	(3.8)	32.0		271			
Product_cost	673	665	1.2	4.5	28.9		697			
Service_cost	56	63	(10.6)	0.4	15.9		66			
Total expenses	1,047	1,094	(4.2)	2.3	26.6		1,131			
Operating income	957	875	9.4	5.5	28.7		898			
EBITDA	971	883	10.1	5.3	27.8		899			
Pretax income	1,054	948	11.2	5.7	45.8		953			
Net income	826	753	9.7	(0.5)	29.6		770			
EPS (US\$)	0.65	0.59	10.2	-	30.0		0.60			
Gross margin (%)	64.1	63.1	1.1 ppts	(0.1)ppts	0.4 ppts	63.0	62.4	0.6 ppts	(1.1)ppts	(2.4)ppts
Product	60.3	59.6	0.7 ppts	0.3 ppts	(0.5)ppts		58.8			
Service	82.1	80.7	1.4 ppts	(0.6)ppts	2.0 ppts		80.4			
OP margin (%)	47.8	44.4	3.3 ppts	0.8 ppts	0.4 ppts	46.0	44.3	1.7 ppts	(1.8)ppts	(0.5)ppts
EBITDA margin (%)	48.4	44.8	3.6 ppts	0.7 ppts	0.1 ppts		44.3			
Net margin (%)	41.2	38.3	3.0 ppts	(1.8)ppts	0.6 ppts		37.9			

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 2：Arista 關鍵營運指標與比重

營收 (百萬美元)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
Product	1,172	1,262	1,286	1,310	1,329	1,423	1,524	1,608	1,693	1,708	1,764	1,846	1,889	1,985	2,093	2,211	5,884	7,011	8,178
Service	179	197	224	230	243	267	287	322	312	333	348	370	363	388	408	436	1,119	1,363	1,596
比重 (%)																			
Product	87	86	85	85	85	84	84	83	84	84	84	83	84	84	84	84	84	84	84
Service	13	14	15	15	15	16	16	17	16	16	16	17	16	16	16	16	16	16	16
年增率 (%)																			
Product	62	42	27	19	13	13	19	23	27	20	16	15	12	16	19	20	17	19	17
Service	18	19	33	29	35	35	28	40	29	24	21	15	16	17	17	18	35	22	17

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 3：公司概況

Arista Networks 於 2014 年 6 月在紐約證券交易所上市，透過其自行研發的網絡操作系統 CloudVision 和 EOS 提供包括可用性、敏捷性、自動化、分析和安全性等獨特且開放之功能。主要市場包括大型數據中心、校園和中小企業。客戶類別則包含大型資料中心、金融與服務供應商。2024 年營收組合為 84% 產品(product)；16% 服務(service)。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：營收比重

營收比重，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5：季營業收入

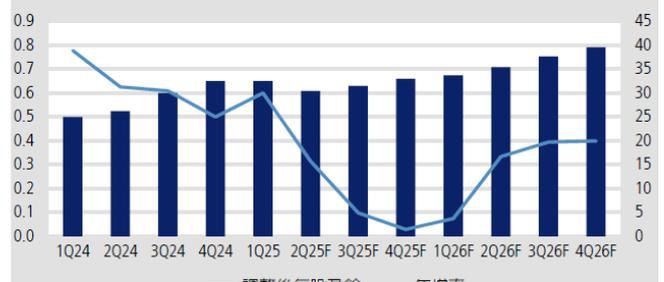
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 6：每股盈利

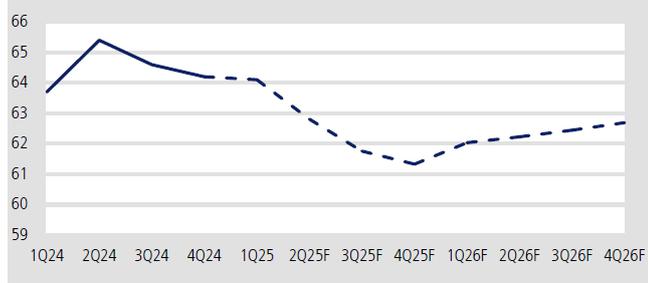
調整後每股盈餘，美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 7：毛利率

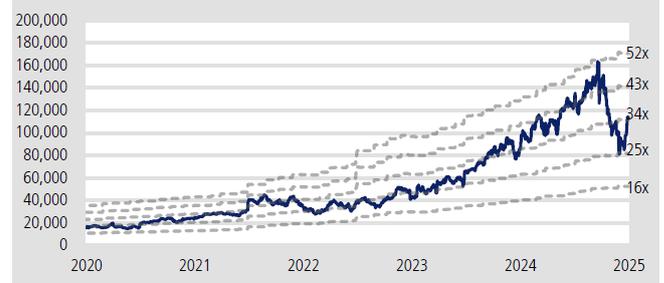
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

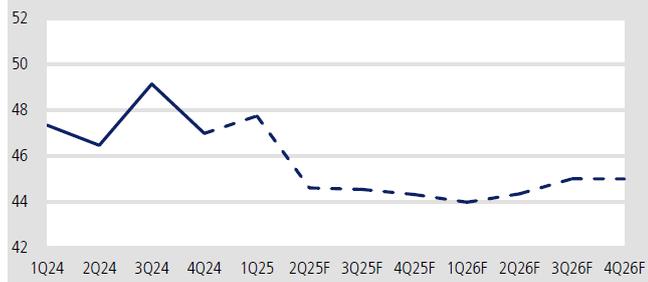
市值，百萬美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 9：營業利潤率

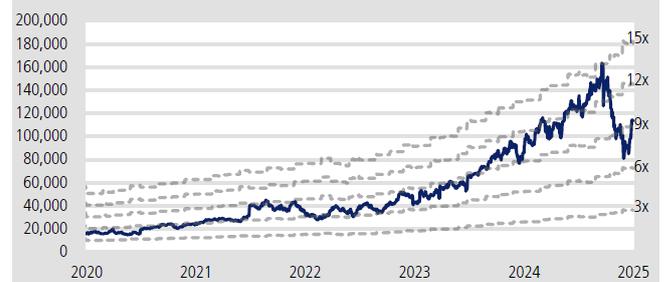
調整後營業利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

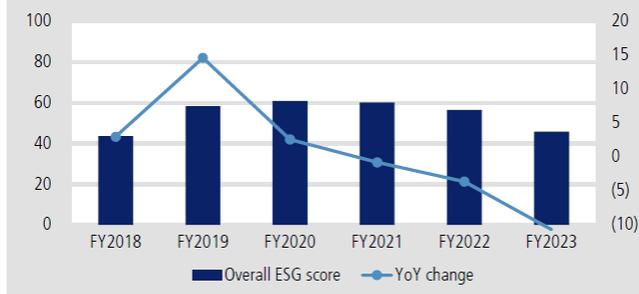
市值，百萬美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數

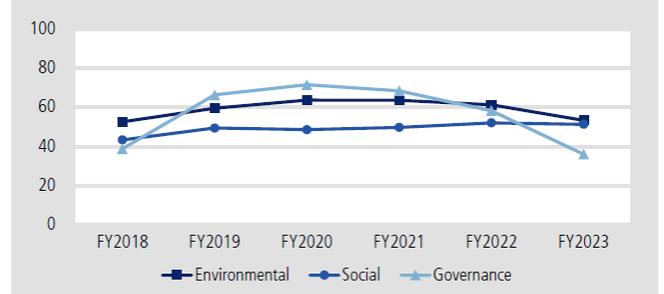
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

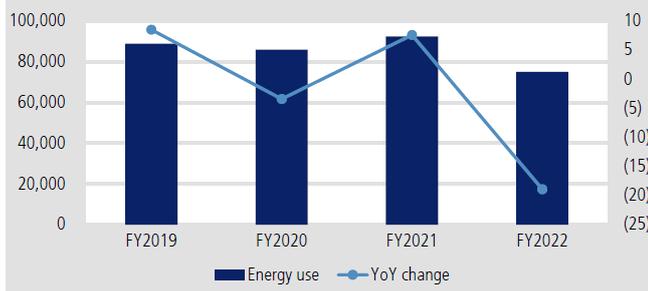
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

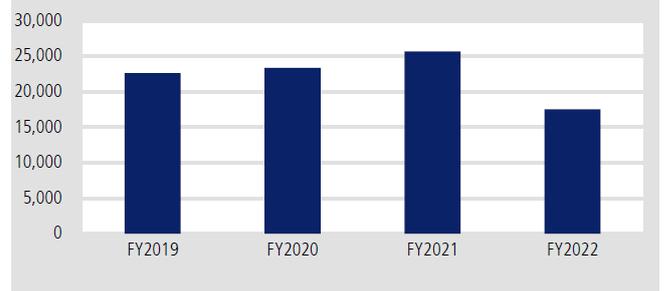
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用

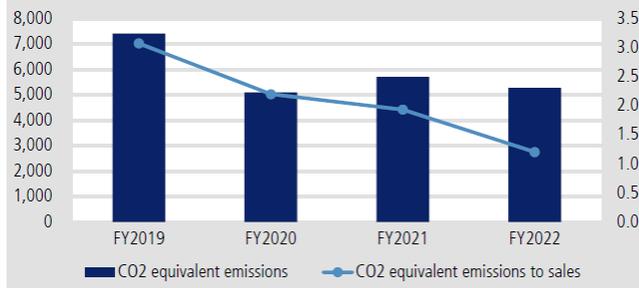
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量

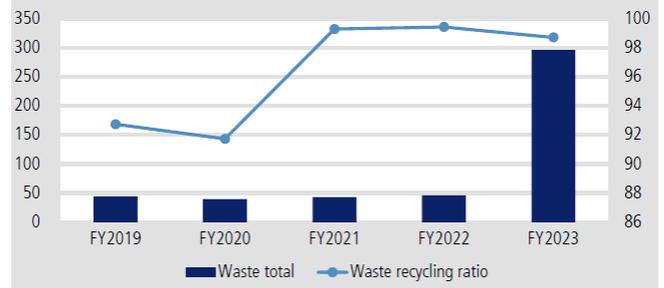
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量

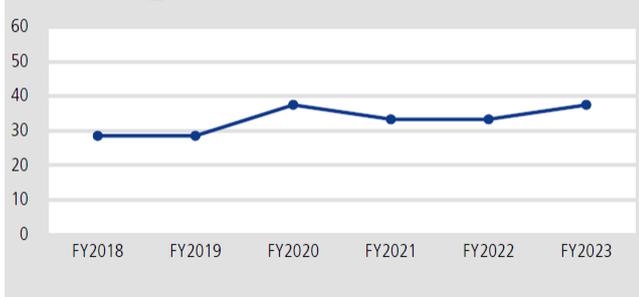
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：獨立董事性別多樣性

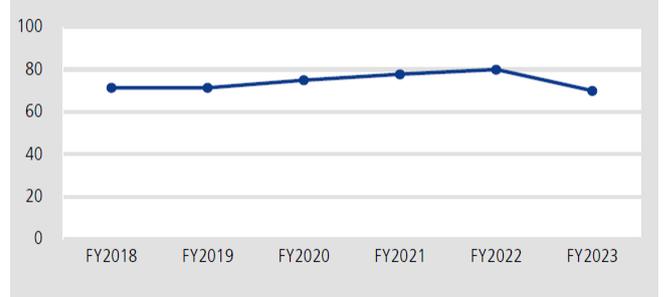
女性董事佔董事會比例，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 18：獨立董事

獨立董事佔比，百分比



資料來源：Refinitiv，公司資料

上述為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事相關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

免責聲明 部份凱基證券亞洲有限公司股票研究報告及盈利預測可透過 www.kgi.com.hk 取閱。詳情請聯絡凱基客戶服務代表。本報告的資料及意見乃源於凱基證券亞洲有限公司的內部研究活動。本報告內的資料及意見，凱基證券亞洲有限公司不會就其公正性、準確性、完整性及正確性作出任何申述或保證。本報告所載的資料及意見如有任何更改，本行并不另行通知。本行概不就因任何使用本報告或其內容而產生的任何損失承擔任何責任。本報告亦不存有招攬或邀約購買或出售證券及 / 或參與任何投資活動的意圖。本報告只供備閱，并不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及雇員可不時就本報告所涉及的任何證券持倉。