

## Arista Networks (ANET.N/ANET US)

### 2025-26 年展望更加樂觀

#### 持有·維持

|                     |       |
|---------------------|-------|
| 收盤價 August 5 (US\$) | 118.1 |
| 3 個月目標價 (US\$)      | 116.8 |
| 12 個月目標價 (US\$)     | 113.0 |
| 前次目標價 (US\$)        | 88.0  |
| 調升 (%)              | 28.4  |
| 上漲空間 (%)            | -4.3  |

#### 焦點內容

- 2Q25 每股盈餘優於預期，上調 2025 營收展望。
- 100 億美元營收目標自 2028 年提前至 2026 年達成。

#### 交易資料表

|                      |                                |
|----------------------|--------------------------------|
| 市值: (US\$bn)         | 148.3                          |
| 流通在外股數 (百萬股):        | 1,256                          |
| 機構持有比例 (%):          | 73.3                           |
| 3M 平均成交量 (百萬股):      | 9.6                            |
| 52 週股價 (低\高) (NT\$): | 59.4-133.6                     |
| <b>股價表現</b>          | <b>3M</b> <b>6M</b> <b>12M</b> |
| 絕對表現 (%)             | 30.1    2.5    46.0            |
| 相對表現 (%)             | 17.8    (1.1)    25.8          |

#### 市場綜合評等

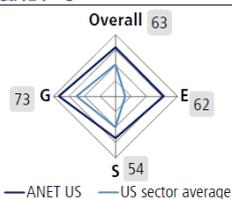
機構評等, 家數



|                  |           |           |           |
|------------------|-----------|-----------|-----------|
| <b>12M 機構目標價</b> | <b>最低</b> | <b>平均</b> | <b>最高</b> |
| 目標價 (美元)         | 86        | 121       | 160       |
| 潛在報酬 (%)         | (27.2)    | 2.6       | 35.5      |

資料來源: Bloomberg

#### ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv

#### 重要訊息

Arista Networks 公告 2Q25 non-GAAP EPS 0.73 美元，優於市場預期。公司本次將 2025 財年營收展望自約 81.9 億美元上調至約 87.5 億美元，相當於年增 25%，並將 2028 年營收達 100 億美元的時程提前至 2026 年。

#### 評論及分析

**2Q25 每股盈餘優於預期，上調 2025 展望。** 2Q25 營收 22.1 億美元，季增 9.98%，年增 30.4%，優於市場預期之 21.1 億美元，主因所有部門強勁成長，毛利率為 65.6% 優於市場預期的 63%，管理層表示主因庫存管理改善與庫存呆滯迴轉。non-GAAP EPS 0.73 美元，優於市場預期之 0.65 美元。管理層並上調 2025 年展望，自先前的 81.9 億美元上調至 87.5 億美元，相當於年增 25%，主要基於 AI、雲端運算和企業領域的需求，而本次上調亦包含將園區收入上調至 7.5-8 億美元，以及包括收購 VeloCloud 後的最低預期收入。

**100 億美元營收目標提前至 2026 年達成。** 管理層本次除上調 2025 年展望外，也將原本 2028 年實現 100 億美元營收的目標提前至 2026 年，並表示目前在討論的企業及許多雲端新秀(neocloud)客戶數量已經自 1Q25 的 15 家增加到 25-30 家，雖然有部分大型客戶發展有變數，但無礙於其 2025 年 15 億美元 AI 相關營收目標。管理層並看好其 scale up 後端網路需求，認為以連接埠(port)及單位來說，scale up 約為 scale out 的 8-10 倍，但由於功能較簡易，因此價格也較為低廉。同時持續樂觀看待包括 UALink 將可助益 GPU 互連以及 InfiniBand 未來將逐漸轉至 Ethernet 之看法，並將持續加強企業相關業務發展。

#### 投資建議

本次公司上調 2025-26 年展望，並預期未來將維持約 15%(mid-teens)長期營收成長。我們上調目標價至 113 美元，為 2027 年 non-GAAP EPS 預估 3.75 美元之 30 倍換算得出；並維持看法認為公司致力發展企業、政府與校園等業務使其高速交換器佔比是否稀釋仍需觀察，故維持評等為「持有」。

#### 投資風險

資料中心需求優於預期。

#### 主要財務數據及估值

|                   | Dec-23A  | Dec-24A  | Dec-25F  | Dec-26F  | Dec-27F  |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 營業收入 (US\$百萬)     | 5,860    | 7,003    | 8,554    | 9,925    | 11,880   |
| 營業毛利 (US\$百萬)     | 3,668    | 4,524    | 5,392    | 6,168    | 7,527    |
| 營業利益 (US\$百萬)     | 2,257    | 3,327    | 3,962    | 4,502    | 5,416    |
| EBITDA (US\$百萬)   | 2,328    | 3,389    | 4,090    | 4,574    | 5,482    |
| 稅後淨利 (US\$百萬)     | 2,199    | 2,910    | 3,403    | 3,834    | 4,642    |
| 每股盈餘 (US\$)       | 1.74     | 2.27     | 2.67     | 3.02     | 3.75     |
| 營業收入成長率 (%)       | 33.8     | 19.5     | 22.1     | 16.0     | 19.7     |
| 每股盈餘成長率 (%)       | 51.5     | 30.8     | 17.7     | 13.0     | 24.2     |
| 毛利率 (%)           | 62.6     | 64.6     | 63.0     | 62.1     | 63.4     |
| 營業利益率 (%)         | 38.5     | 47.5     | 46.3     | 45.4     | 45.6     |
| EBITDA margin (%) | 39.7     | 48.4     | 47.8     | 46.1     | 46.1     |
| 淨負債比率 (%)         | Net Cash |
| 股東權益報酬率 (%)       | 23.8     | 29.1     | 28.3     | 25.7     | 23.8     |

資料來源: 公司資料, Bloomberg, 凱基

圖 1 : 2Q25 財報與 3Q25 公司財測暨市場共識比較

| US\$m             | 2Q25   |           |           |           |          | 3Q25F               |           |           |           |           |
|-------------------|--------|-----------|-----------|-----------|----------|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                   | Actual | Consensus | Diff. (%) | QoQ (%)   | YoY (%)  | Guidance (Midpoint) | Consensus | Diff. (%) | QoQ (%)   | YoY (%)   |
| Revenue           | 2,205  | 2,109     | 4.6       | 10.0      | 30.4     | 2,250               | 2,127     | 5.8       | 2.1       | 24.2      |
| Breakdown         |        |           |           |           |          |                     |           |           |           |           |
| Product           | 1,877  | 1,776     | 5.7       | 10.9      | 31.9     |                     | 1,774     |           |           |           |
| Service           | 328    | 333       | (1.4)     | 5.0       | 22.7     |                     | 353       |           |           |           |
| Gross profits     | 1,446  | 1,327     | 9.0       | 12.5      | 30.8     |                     | 1,310     |           |           |           |
| Product           | 1,170  | 1,055     | 10.8      | 14.7      | 32.5     |                     | 1,023     |           |           |           |
| Service           | 269    | 272       | (1.2)     | 4.9       | 25.5     |                     | 287       |           |           |           |
| Product_cost      | 707    | 721       | (1.9)     | 5.1       | 30.9     |                     | 751       |           |           |           |
| Service_cost      | 59     | 60        | (2.3)     | 5.2       | 11.6     |                     | 66        |           |           |           |
| Total expenses    | 1,128  | 1,135     | (0.6)     | 7.7       | 24.7     |                     | 1,184     |           |           |           |
| Operating income  | 1,076  | 974       | 10.5      | 12.4      | 37.0     |                     | 944       |           |           |           |
| EBITDA            | 1,089  | 988       | 10.2      | 12.1      | 36.0     |                     | 949       |           |           |           |
| Pretax income     | 1,170  | 1,059     | 10.5      | 11.1      | 51.9     |                     | 1,013     |           |           |           |
| Net income        | 924    | 826       | 11.8      | 11.8      | 37.3     |                     | 808       |           |           |           |
| EPS (US\$)        | 0.73   | 0.65      | 12.3      | 12.3      | 39.0     |                     | 0.63      |           |           |           |
| Gross margin (%)  | 65.6   | 63.0      | 2.6 ppts  | 1.5 ppts  | 0.2 ppts | 64.0                | 61.6      | 2.4 ppts  | (1.6)ppts | (0.6)ppts |
| Product           | 62.3   | 59.4      | 2.9 ppts  | 2.1 ppts  | 0.3 ppts |                     | 57.7      |           |           |           |
| Service           | 82.0   | 81.9      | 0.2 ppts  | (0.0)ppts | 1.8 ppts |                     | 81.4      |           |           |           |
| OP margin (%)     | 48.8   | 46.2      | 2.6 ppts  | 1.1 ppts  | 2.3 ppts | 47.0                | 44.4      | 2.6 ppts  | (1.8)ppts | (2.1)ppts |
| EBITDA margin (%) | 49.4   | 46.9      | 2.5 ppts  | 1.0 ppts  | 2.0 ppts |                     | 44.6      |           |           |           |
| Net margin (%)    | 41.9   | 39.2      | 2.7 ppts  | 0.7 ppts  | 2.1 ppts |                     | 38.0      |           |           |           |

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) | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25F | 4Q25F | 1Q26F | 2Q26F | 3Q26F | 4Q26F | 1Q27F | 2Q27F | 3Q27F | 4Q27F | 2024  | 2025F | 2026F | 2027F  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Product   | 1,329 | 1,423 | 1,524 | 1,608 | 1,693 | 1,877 | 1,789 | 1,829 | 1,932 | 2,053 | 2,128 | 2,219 | 2,356 | 2,488 | 2,614 | 2,718 | 5,884 | 7,187 | 8,331 | 10,176 |
| Service   | 243   | 267   | 287   | 322   | 312   | 328   | 347   | 379   | 362   | 379   | 407   | 446   | 388   | 415   | 436   | 465   | 1,119 | 1,366 | 1,594 | 1,705  |
| 比重 (%)    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Product   | 85    | 84    | 84    | 83    | 84    | 85    | 84    | 83    | 84    | 84    | 84    | 83    | 86    | 86    | 86    | 85    | 84    | 84    | 84    | 86     |
| Service   | 15    | 16    | 16    | 17    | 16    | 15    | 16    | 17    | 16    | 16    | 16    | 17    | 14    | 14    | 14    | 15    | 16    | 16    | 16    | 14     |
| 年增率 (%)   |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Product   | 13    | 13    | 19    | 23    | 27    | 32    | 17    | 14    | 14    | 9     | 19    | 21    | 22    | 21    | 23    | 23    | 17    | 22    | 16    | 22     |
| Service   | 35    | 35    | 28    | 40    | 29    | 23    | 21    | 18    | 16    | 16    | 17    | 18    | 7     | 10    | 7     | 4     | 35    | 22    | 17    | 7      |

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**

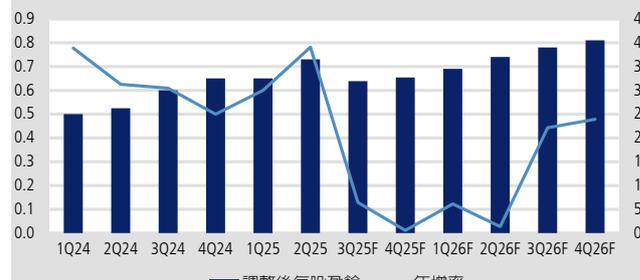
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 6：每股盈利**

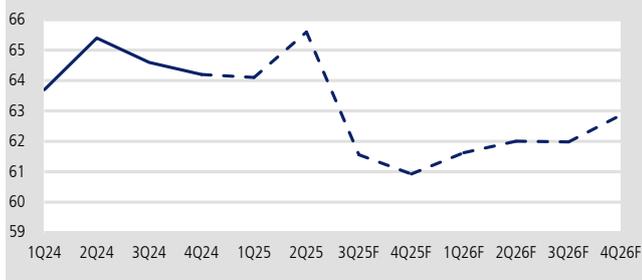
調整後每股盈餘，美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 7：毛利率**

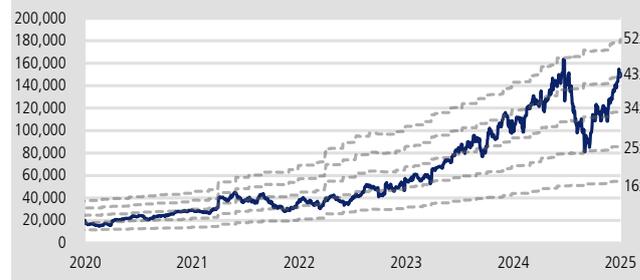
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 8：未來一年預估本益比區間**

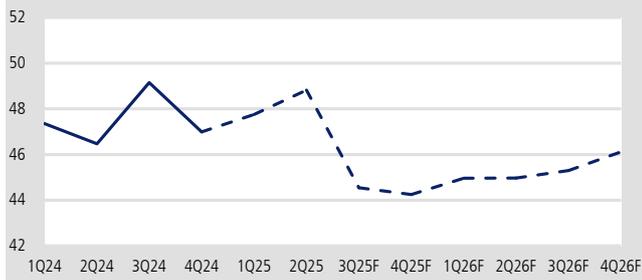
市值，百萬美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 9：營業利潤率**

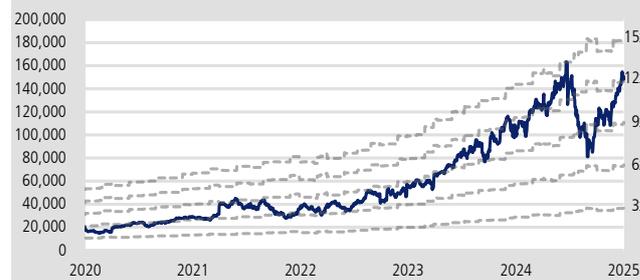
調整後營業利潤率，百分比



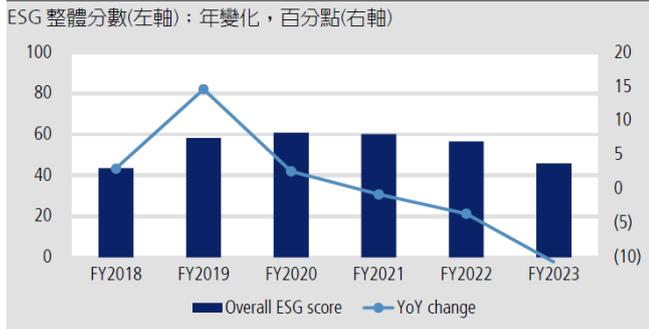
資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 10：未來一年預估股價淨值比區間**

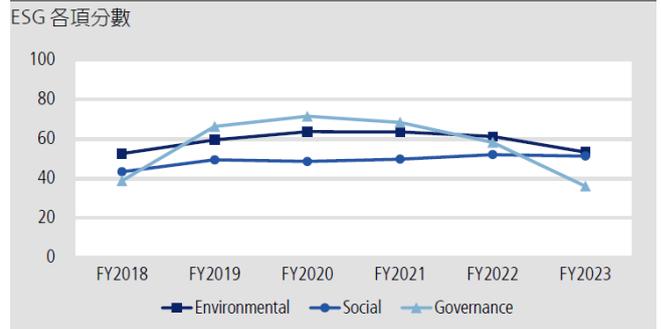
市值，百萬美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



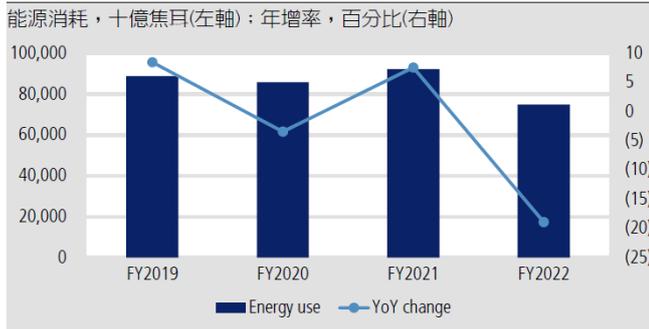
資料來源：Bloomberg，凱基

**圖 11：ESG 整體分數**


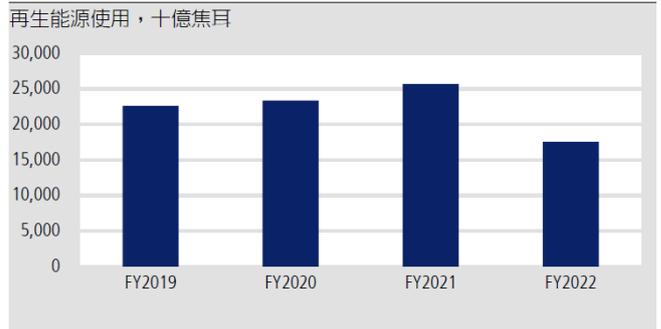
資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 12：ESG 各項分數**


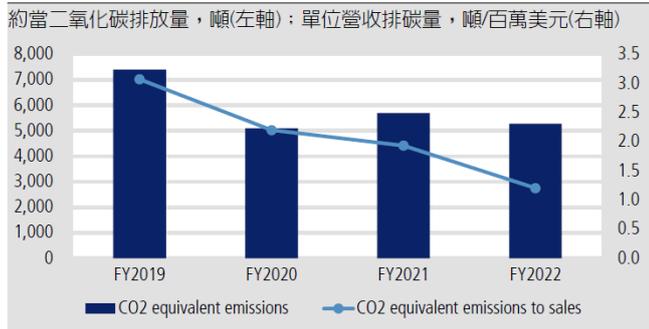
資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 13：能源消耗**


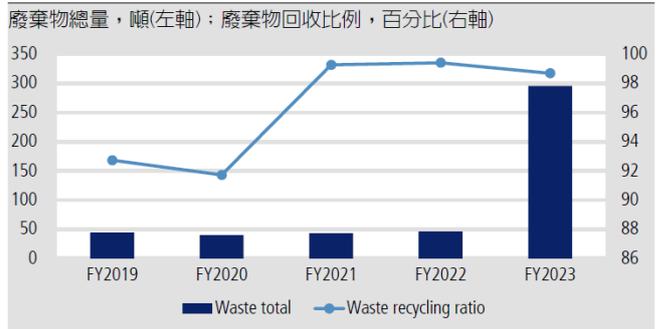
資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 14：再生能源使用**


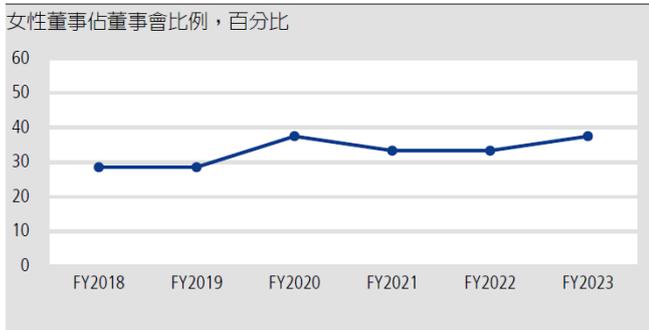
資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 15：碳排放量**


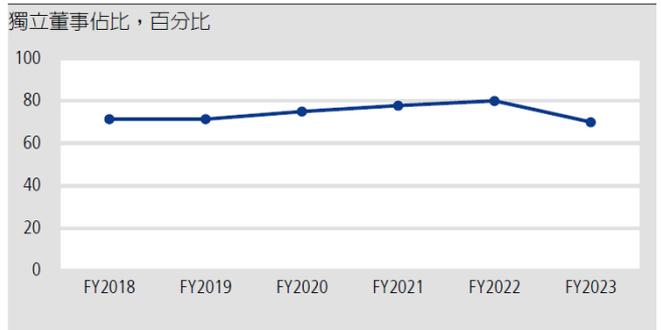
資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 16：廢棄物總量**


資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 17：獨立董事性別多樣性**


資料來源：Refinitiv，公司資料

**圖 18：獨立董事**


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](http://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，并不能在未獲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。