

Arista Networks (ANET.N/ANET US)

2026 年營收年增 20%目標不變

持有・維持

收盤價 November 5 (US\$)	153.5
3 個月目標價 (US\$)	150.1
12 個月目標價 (US\$)	140.0
前次目標價 (US\$)	115.0
調升 (%)	21.7
上漲空間 (%)	-8.8

焦點內容

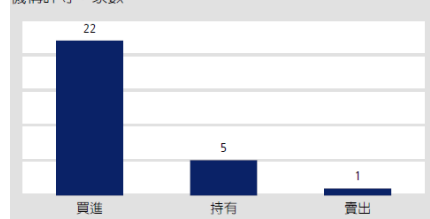
- 3Q25 每股盈餘略優於預期，4Q25 展望符合預期
- 預計 2026 年可達成 20% 營收成長

交易資料表

市值: (US\$bn)	192.9		
流通在外股數 (百萬股):	1,257		
機構持有比例 (%):	71.9		
3M 平均成交量 (百萬股):	8.7		
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$):	59.4-164.9		
股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	27.5	68.6	55.4
相對表現 (%)	20.5	49.5	36.9

市場綜合評等

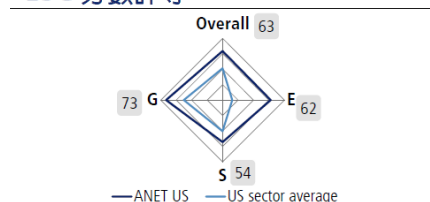
機構評等，家數



12M 機構目標價	最低	平均	最高
目標價 (美元)	113	160	185
潛在報酬 (%)	(26.4)	4.5	20.6

資料來源: Bloomberg

ESG 分數評等



資料來源: Refinitiv

重要訊息

Arista Networks 公告 non-GAAP EPS 0.75 美元，略優於市場預期之 0.72 美元。公司本次將 2025 財年營收展望自年增 25% 上調至年增 26-27%，約 88.7 億美元，並預期 2026 年營收年增約 20% 至約 106.5 億美元。

評論及分析

3Q25 每股盈餘略優於預期，4Q25 展望符合預期。 3Q25 營收 23 億美元，季增 4.69%，年增 27.5%，符合市場預期之 22.6 億美元；毛利率 65.2% 優於市場預期的 63%，主因企業產品佔比較高；non-GAAP EPS 0.75 美元，優於市場預期之 0.72 美元。4Q25 指引為營收 23-24 億美元，中位數年增 21.7%，針對 2025 年營收季增率持續放緩部分 (2Q25 季增約 10%，3Q25 季增約 5%，4Q25 公司指引區間約 1-2%)，管理層表示訂單狀況無虞，主要在出貨無法完全跟上客戶需求符合市場預期之 23.3 億美元；而毛利率 62-63% 與營業利益率 47-48%，皆符合市場預期，稅率約 21.5%。總計 2025 全年營收成長約 26-27%，毛利率在計入可能的關稅不確定性後約為 64%。營業利潤率約為 48%。

預計 2026 年可達成 20% 營收成長。 管理層維持對 2026 年營收可年增約 20% 之預期，2026 全年指引為營收成長約 20%，達到 106.5 億美元，其中包括 12.5 億美元的 Campus 相關營收 (2025 全年約 7.5-8 億美元)，以及 27.5 億美元的人工智慧中心相關營收 (2025 全年約超過 15 億美元)。毛利率將依客戶組成變動，預計在 62% 至 64% 之間，營業利潤率預計在 43-45% 之間。管理層並表示公司目前正致力研發屬於 Arista 的全面解決方案，包括封裝、電源、散熱以及與不同 XPU 擴充卡的連接等，預期未來將逐漸成長。並預期 2026 年後端網路主流產品將為 800GbE 與 1.6TbE 交換器，而目前尚未看到市佔率會出現明顯變化。

投資建議

基於 Arista 開始著墨機櫃產品，我們將本益比自 30 倍上調至 35 倍，並調整目標價至 140 元，為 2027 年 Non-GAAP EPS 預估約 4 美元換算得出。

投資風險

資料中心需求優於預期。

主要財務數據及估值

	Dec-23A	Dec-24A	Dec-25F	Dec-26F	Dec-27F
營業收入 (US\$百萬)	5,860	7,003	8,878	10,763	12,846
營業毛利 (US\$百萬)	3,668	4,524	5,722	6,741	8,203
營業利益 (US\$百萬)	2,257	3,327	4,277	4,987	6,012
EBITDA (US\$百萬)	2,328	3,389	4,435	5,121	6,092
稅後淨利 (US\$百萬)	2,199	2,910	3,666	4,216	5,089
每股盈餘 (US\$)	1.74	2.27	2.88	3.30	3.96
營業收入成長率 (%)	33.8	19.5	26.8	21.2	19.4
每股盈餘成長率 (%)	51.5	30.8	26.8	14.6	20.0
毛利率 (%)	62.6	64.6	64.5	62.6	63.9
營業利益率 (%)	38.5	47.5	48.2	46.3	46.8
EBITDA margin (%)	39.7	48.4	50.0	47.6	47.4
淨負債比率 (%)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	23.8	29.1	28.8	26.0	25.2

資料來源: 公司資料, Bloomberg, 凱基

圖 1：3Q25 財報與 4Q25 公司財測暨市場共識比較

US \$mn	3Q25					4Q25F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	Guidance (Midpoint)	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)
Revenue	2,308	2,264	2.0	4.69	27.5	2,350	2,360	(0.4)	1.8	21.7
Breakdown										
Product	1,912	1,899	0.7	1.8	25.5		1,948			
Service	397	347	14.3	21.0	38.1		412			
Gross profits	1,505	1,458	3.2	4.1	28.7		1,486			
Product	1,166	1,173	(0.6)	(0.3)	25.3		1,150			
Service	324	285	13.7	20.5	40.1		336			
Product_cost	746	750	(0.6)	5.4	25.6		799			
Service_cost	73	62	16.7	23.3	29.9		73			
Total expenses	1,186	1,288	(7.9)	5.1	28.8		1,239			
Operating income	1,122	976	15.0	4.2	26.0		1,121			
EBITDA	1,145	972	17.9	5.1	26.4		1,140			
Pretax income	1,221	1,056	15.6	4.3	23.6		1,214			
Net income	962	868	10.9	4.2	25.1		954			
EPS (US\$)	0.75	0.72	4.2	2.7	25.0		0.75			
Gross margin (%)	65.2	63.0	2.3 ppts	(0.4)ppts	0.6 ppts	62.5	63.0	(0.5)ppts	(2.7)ppts	(1.7)ppts
Product	61.0	61.8	(0.8)ppts	(1.3)ppts	(0.1)ppts		59.0			
Service	81.7	82.1	(0.4)ppts	(0.3)ppts	1.2 ppts		81.6			
OP margin (%)	48.6	43.1	5.5 ppts	(0.2)ppts	(0.5)ppts	47.5	47.5	0.0 ppts	(1.1)ppts	0.5 ppts
EBITDA margin (%)	49.6	42.9	6.7 ppts	0.2 ppts	(0.4)ppts		48.3			
Net margin (%)	41.7	38.3	3.4 ppts	(0.2)ppts	(0.8)ppts		40.4			

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	3Q25	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	1,912	1,948	2,028	2,200	2,312	2,431	2,518	2,686	2,791	2,929	5,884	7,430	8,971	10,924
Service	243	267	287	322	312	328	397	412	403	434	469	486	467	474	483	497	1,119	1,449	1,792	1,922
比重 (%)																				
Product	85	84	84	83	84	85	83	83	83	84	83	83	84	85	85	85	84	84	83	85
Service	15	16	16	17	16	15	17	17	17	16	17	17	16	15	15	15	16	16	17	15
年增率 (%)																				
Product	13	13	19	23	27	32	25	21	20	17	21	25	24	22	21	20	17	26	21	22
Service	35	35	28	40	29	23	38	28	29	32	18	18	16	9	3	2	35	29	24	7

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

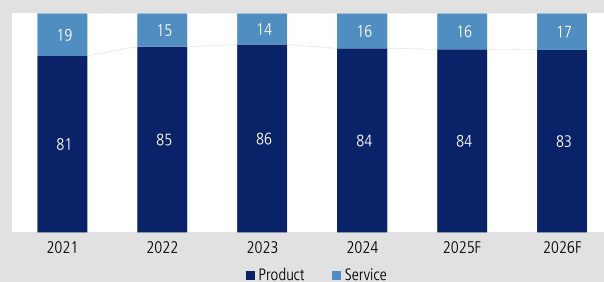
圖 3：公司概況

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

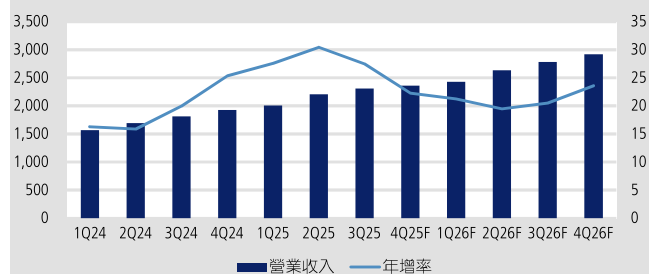
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5：季營業收入

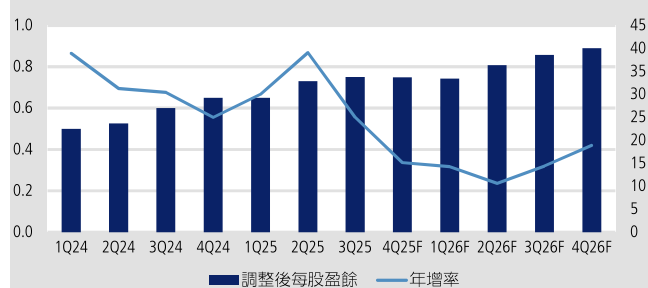
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 6：每股盈利

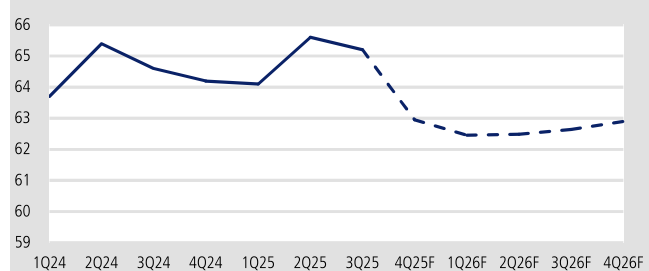
調整後每股盈餘，美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 7：毛利率

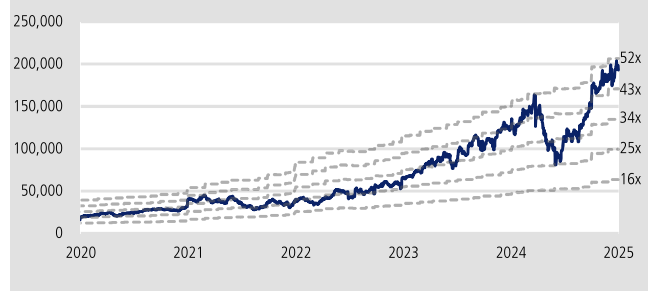
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

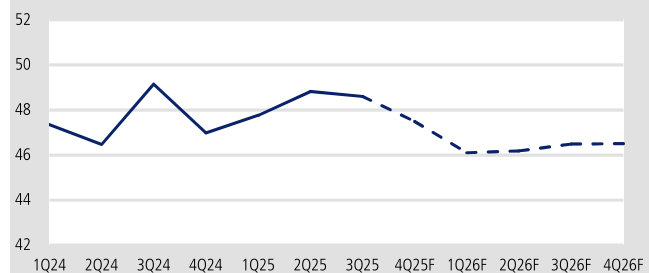
市值，百萬美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 9：營業利潤率

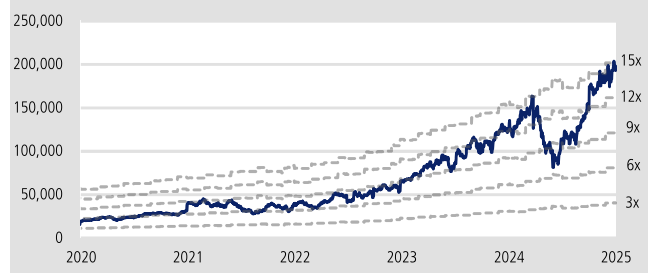
調整後營業利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

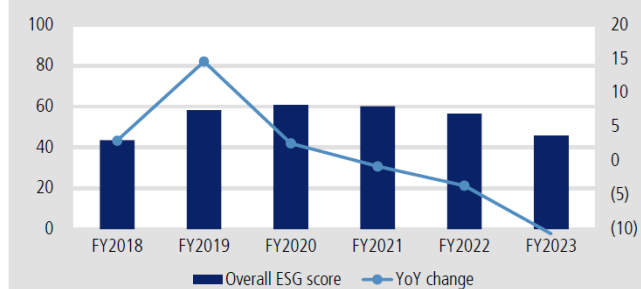
市值，百萬美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數

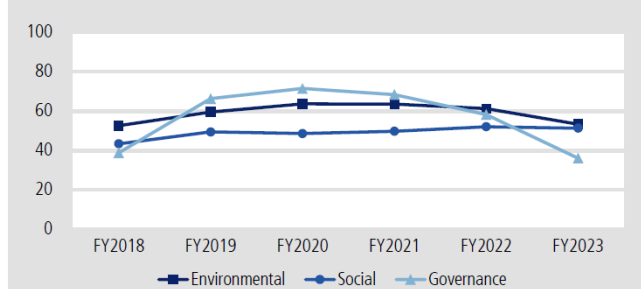
ESG 整體分數(左軸)：年變化，百分點(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數

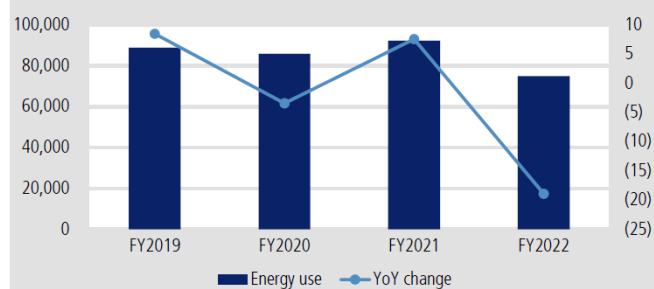
ESG 各項分數



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗

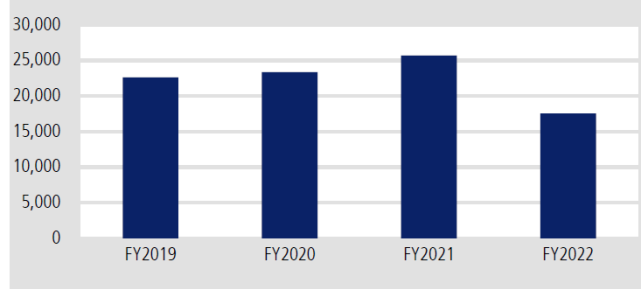
能源消耗，十億焦耳(左軸)：年增率，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用

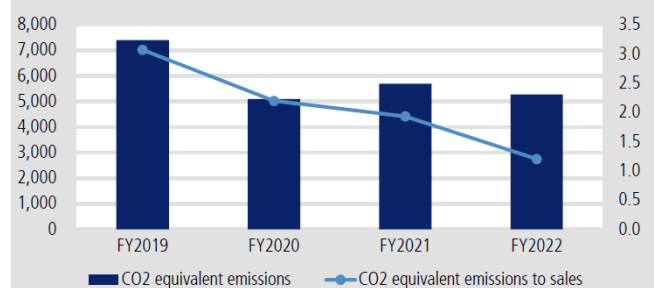
再生能源使用，十億焦耳



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量

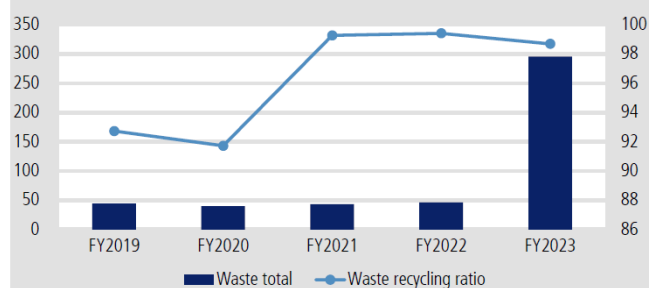
約當二氧化碳排放量，噸(左軸)：單位營收碳排放量，噸/百萬美元(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量

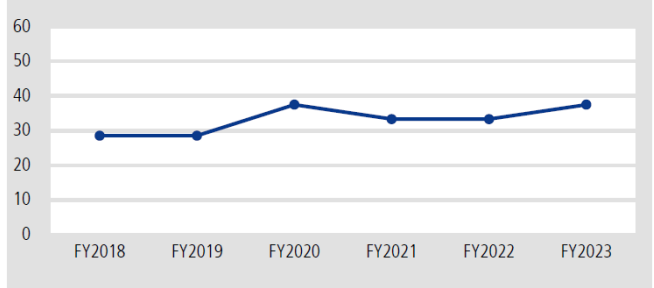
廢棄物總量，噸(左軸)：廢棄物回收比例，百分比(右軸)



資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 17：獨立董事性別多樣性

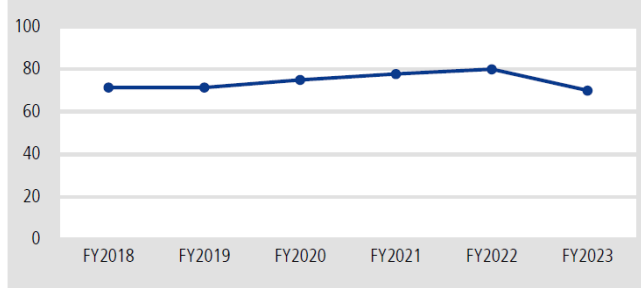
女性董事佔董事會比例，百分比



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之任何證券持倉。