

# Arista Networks (ANET.US/ANET US)

收盤價(Jul 31) : US\$155.1

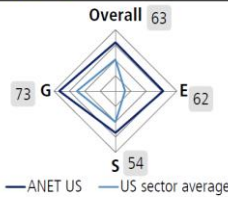
## 2Q23 優於預期，AI 展望樂觀

### 交易資料表

市值 : (US\$bn)	47.8
流通在外股數 (百萬股) :	308
機構持有比例 (%) :	72.2
3M 平均成交量 (百萬股) :	3.5
52 週股價 (低 \ 高) (NT\$) :	98.2-178.4

股價表現	3M	6M	12M
絕對表現 (%)	(3.2)	18.8	31.9
相對表現 (%)	(13.3)	7.4	20.4

### ESG 分數評等



資料來源 : Refinitiv

### 重要訊息

Arista Networks 公告 2Q23 營收 14.6 億美元與每股盈餘 1.58 美元，皆優於公司財測與市場共識。公司表示產品交貨時間正在縮短，且近期感受到 AI 需求更加顯著，故將 2023 年營收年增率展望由先前之 26% 調整至 30%。

### 評論及分析

**2Q23 優於預期，上調全年營收展望。** 2Q23 營收達 14.6 億美元，年增 39%，優於市場共識之 13.8 億美元與公司財測之 13.5-14 億美元區間。毛利率 61.3% 則較 1Q23 之 60.3% 持續回升，管理層表示毛利率隨供應鏈改善以及生產效率提高的助益之下，預計未來將逐季恢復。總計每股盈餘為 1.58 美元，略優於市場預估之 1.42 美元。管理層亦表示基於近期 AI 動能明確，將 2023 全年營收成長自先前之 26% 上調至 30%。

**AI 展望樂觀。** 管理層表示已感受到客戶正重新調整 AI 投資的優先順序，將資本支出從傳統的雲服務轉至 AI，而大型資料中心客戶之間為了在 AI 領域取得領先，AI 投資軍備競賽也亦趨激烈。管理層表示公司未來資料中心也將由以往前傳業務拓展至更多領域。規格方面則是預期 800GbE 相關產品將在 2024 年進行測試，並於 2025 年起量。對此，公司認為並不會因為 800GbE 產品起量而減少其他產品之需求，指出 100/200/400/800GbE 產品將於 2024-25 年並行。與白牌廠競爭方面，公司則認為將在一些雲端巨頭客戶中與白盒廠商共存，但無論是白盒還是藍盒，真正的競爭點仍在於軟體優勢。

### 主要財務數據及估值

	Dec-21A	Dec-22A	Dec-23F	Dec-24F	Dec-25F
營業收入 (US\$百萬)	2,948	4,381	5,540	6,179	6,893
營業毛利 (US\$百萬)	1,910	2,711	3,439	3,874	4,284
營業利益 (US\$百萬)	1,141	1,796	2,294	2,530	2,781
EBITDA (US\$百萬)	1,191	1,859	2,365	2,585	2,814
稅後淨利 (US\$百萬)	915	1,448	1,903	2,035	2,249
每股盈餘 (US\$)	2.87	4.58	6.00	6.41	7.09
營業收入成長率 (%)	27.2	48.6	26.4	11.5	11.6
每股盈餘成長率 (%)	27.0	59.6	31.0	6.9	10.5
毛利率 (%)	64.8	61.9	62.1	62.7	62.1
營業利益率 (%)	38.7	41.0	41.4	40.9	40.3
EBITDA margin (%)	40.4	42.4	42.7	41.8	40.8
淨負債比率 (%)	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash	Net Cash
股東權益報酬率 (%)	23.0	29.6	30.3	26.3	24.1

資料來源 : 公司資料, Bloomberg, 凱基

圖 1：1Q23 財報與 2Q23 公司財測暨市場共識比較

US\$mn	2Q23					Guidance (Midpoint)	3Q23F				
	Actual	Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)		Consensus	Diff. (%)	QoQ (%)	YoY (%)	
Revenue	1,459	1,379	5.8	8.0	38.7	1,475	1,389	6.2	1.1	25.3	
Breakdown											
Product	1,262	1,185	6.5	7.6	42.4		1,195				
Service	197	192	2.8	10.1	18.8		195				
Gross profits	884	840	5.3	10.0	37.4		859				
Product	728	683	6.6	9.8	42.7		695				
Service	156	154	1.7	10.6	17.4		156				
Operating income	607	560	8.4	8.9	42.5		572				
EBITDA	625	577	8.2	8.2	37.8		585				
Pretax income	586	508	15.4	3.5	61.8		517				
Net income	501	451	11.2	10.8	46.3		463				
EPS (US\$)	1.58	1.42	10.9	10.5	46.3		1.46				
Gross margin (%)	60.6	60.9	(0.3)ppts	1.1 ppts	(0.6)ppts	62.0	61.9	0.1 ppts	1.4 ppts	0.8 ppts	
Product	57.7	57.6	0.1 ppts	1.1 ppts	0.1 ppts		58.2				
Service	79.1	80.0	(0.9)ppts	0.3 ppts	(1.0)ppts		80.0				
OP margin (%)	41.6	40.6	1.0 ppts	0.4 ppts	1.1 ppts	41.0	41.2	(0.2)ppts	(0.6)ppts	(0.8)ppts	
EBITDA margin (%)	42.8	41.9	0.9 ppts	0.1 ppts	(0.3)ppts		42.1				
Net margin (%)	34.4	32.7	1.7 ppts	0.9 ppts	1.8 ppts		33.3				

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)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
Product	725	886	1,009	1,097	1,172	1,262	1,207	1,230	1,237	1,283	1,341	1,404	3,716	4,871	5,265
Service	152	166	168	179	179	197	196	204	202	217	223	235	665	777	877
比重 (%)															
Product	83	84	86	86	87	86	86	86	86	86	86	86	85	86	86
Service	17	16	14	14	13	14	14	14	14	14	14	14	15	14	14
年增率 (%)															
Product	34	56	67	64	62	42	20	12	6	2	11	14	56	31	8
Service	19	18	16	14	18	19	17	14	13	10	14	15	17	17	13

資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

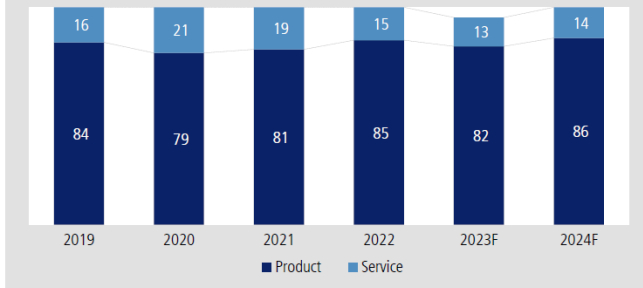
圖 3：公司概況

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。2021 年其客戶組成為 Microsoft 約 30%、企業與金融客戶約 40%、服務供應商約 30% 與 Meta 約 10%。

資料來源：公司資料，凱基

圖 4：營收比重

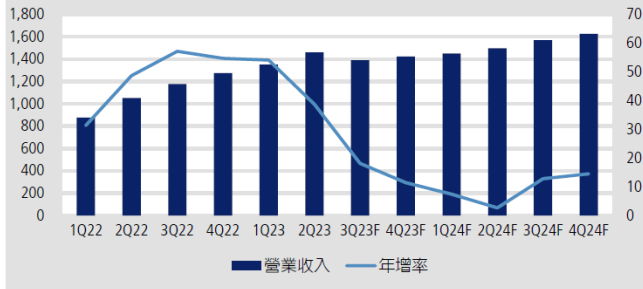
營收比重，百分比



資料來源：公司資料，Bloomberg，凱基

圖 5：季營業收入

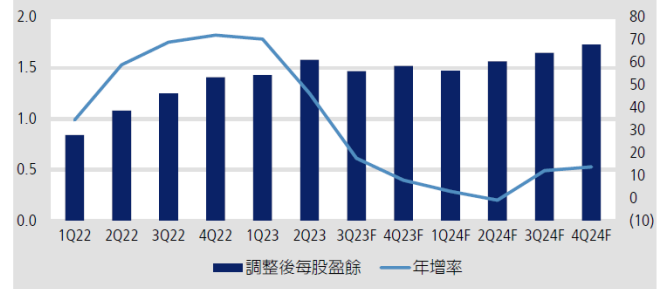
營業收入，百萬美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 6：每股盈利

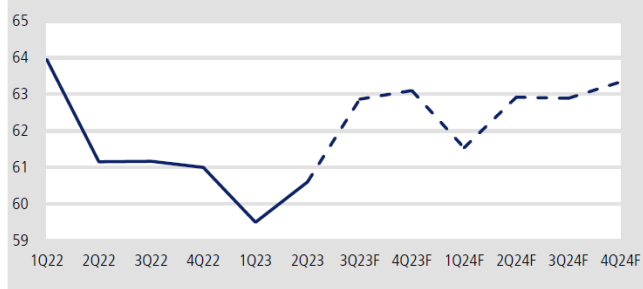
調整後每股盈餘，美元(左軸)；年增率，百分比(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 7：毛利率

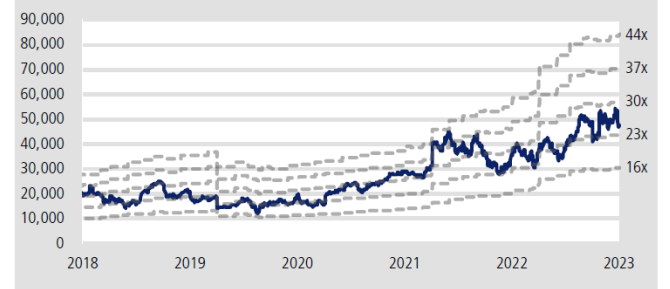
毛利率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 8：未來一年預估本益比區間

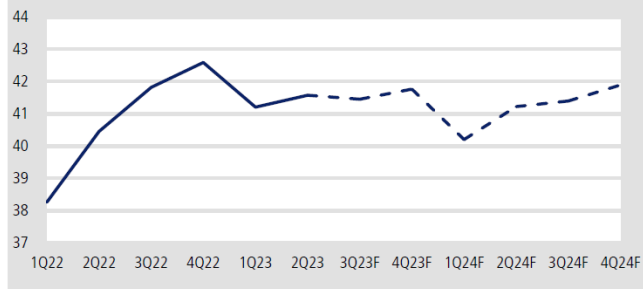
市值，百萬美元(左軸)；本益比，倍(右軸)



資料來源：Bloomberg，凱基

圖 9：營業利潤率

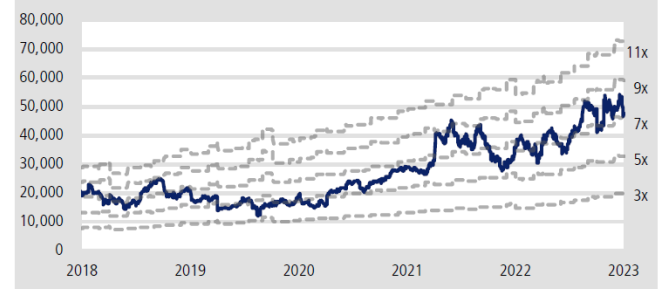
調整後營業利潤率，百分比



資料來源：Bloomberg，凱基

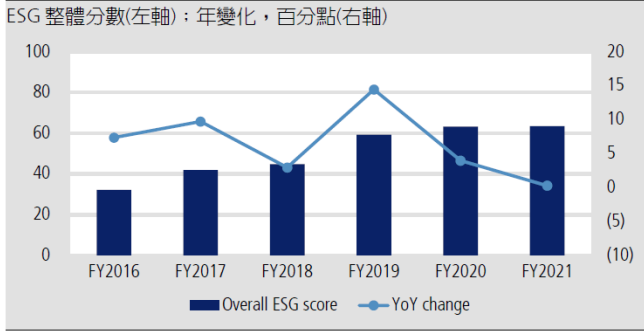
圖 10：未來一年預估股價淨值比區間

市值，百萬美元(左軸)；股價淨值比，倍(右軸)



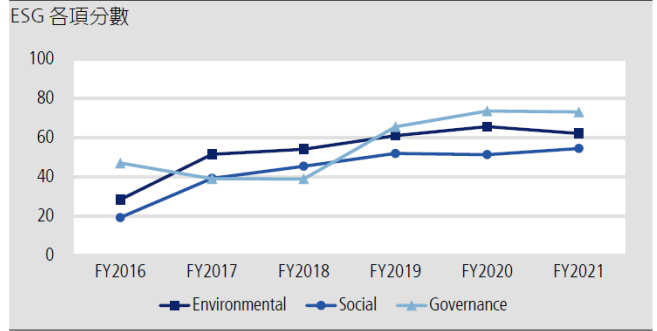
資料來源：Bloomberg，凱基

圖 11：ESG 整體分數



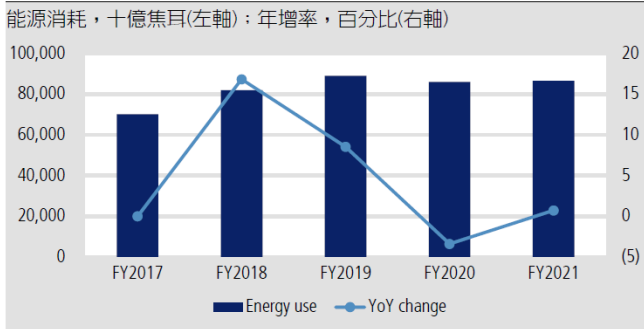
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 12：ESG 各項分數



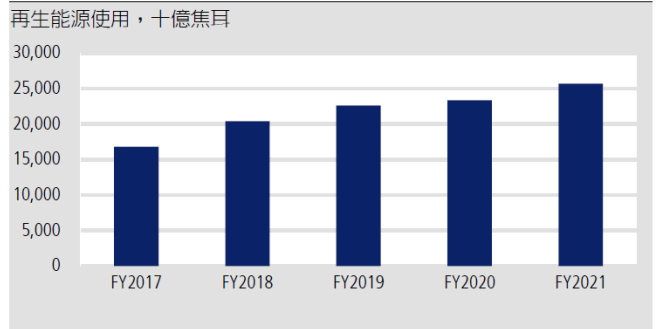
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 13：能源消耗



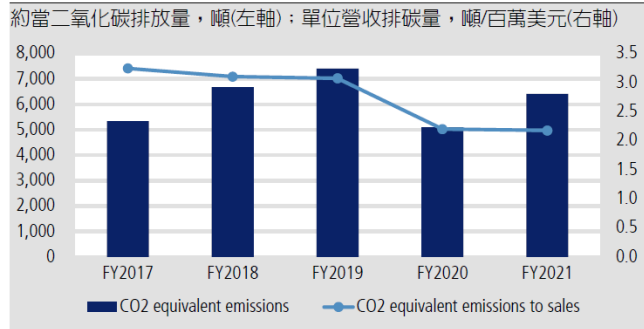
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 14：再生能源使用



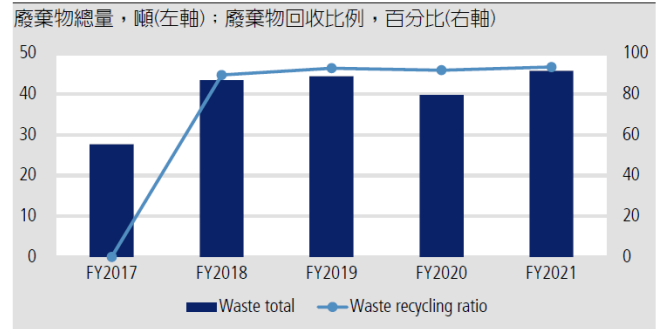
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 15：碳排放量



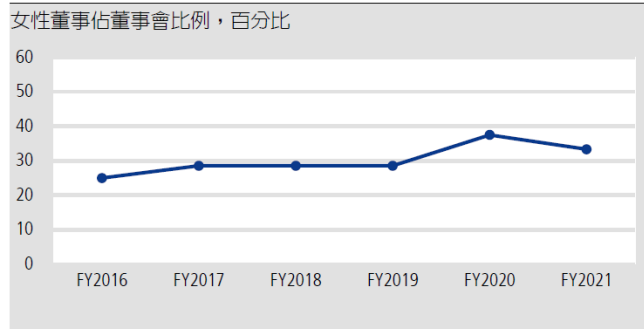
資料來源：Refinitiv，公司資料

圖 16：廢棄物總量



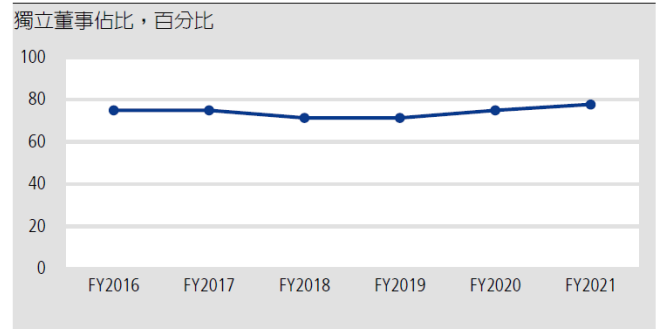
資料來源：Refinitiv，公司資料

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

項目	定義
能源使用	直接與間接能源消耗總量(十億焦耳) - 公司運營範圍內消耗之能源總量 - 能源使用總量 = 直接能源消耗總量 + 間接能源消耗量 - 總能源使用量包括購買的能源、生產的能源 - 就公用事業而言，輸電/電網損耗為其業務活動之一部分，被視為總能源消耗，數據不包括為滿足能源使用而生產的電力（公用事業為出售而生產） - 就公用事業而言，用於能源生產的煤、天然氣或核能等原料不屬於「總能源使用」項下
購買之再生能源	Primary 再生能源購買總量(十億焦耳) - 公司各種來源之能源消耗量與購買的能源中屬於自然界可再生者（太陽能、風能、水能、生物質能、地熱能）之量 - 如無證據顯示再生能源由公司生產，則所報告的能源數據視為購買的再生能源
再生能源使用率	再生能源占總能源消耗量之比例
CO2 約當排放量	直接 CO2 與 CO2 約當排放量(公噸) - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
CO2 約當排放量營收比	直接 CO2 與 CO2 約當排放量（公噸）銷售（百萬元）比 - 公司擁有或控制的來源的直接排放量（範圍 1 排放量） - 相關氣體：二氧化碳 (CO2)、甲烷 (CH4)、一氧化二氮 (N2O)、氫氟碳化物 (HFCs)、全氟化合物 (PFCs)、六氟化硫 (SF6)、三氟化氮 (NF3)
廢棄物總量	廢棄物總量(公噸) - 總廢棄物 = 無害廢棄物 + 有害廢棄物 - 僅考慮固體廢棄物，但如液體廢棄物以公噸為單位呈報，則會將其加入求得包含液體廢棄物之總量 - 對於採礦、石油與天然氣等行業，tailings、廢石、煤、飛灰等廢棄物亦考慮在內
廢棄物回收率	公司呈報的廢棄物回收率 - 廢棄物回收率 = 廢棄物回收量/總廢棄物*100 - 廢棄物轉化為能源或經由廢棄物焚燒產生能源視為廢棄物回收 - 經由堆肥回收的廢棄物視為回收之廢棄物
總取水量	總取水量(立方公尺) - 由呈報組織直接或經水公司等中介機構從任何水源抽取的總水量 - 水井、城鎮/公用事業/市政用水、河水、地表水等不同之水源均予以考慮
環保支出	環保支出總金額 - 所有用於環境保護，或防止、減少、控制環境因素、影響、危害的投資與支出，亦包括處置、處理、衛生、清理支出
員工流動率	員工流動率 - 包括任何原因（自願或非自願）離開公司的員工，如辭職、退休、自然離職/死亡、醫療失能、冗員、裁員、重組、解僱、裁減或定期合約到期 - 員工流動率 = (離開之員工/平均員工人數) * 100 - 平均員工人數 = (本年末員工人數 + 去年末員工人數) / 2 - 本財年末員工數 = 上個財年末員工數 + 新員工數 - 離開之員工數
女性經理	女性經理百分比 - 女性經理占公司經理的百分比 - 如有不同階層之百分比，如最高階、高階、中階、初階，則會考慮中階女性經理之百分比 - 女性經理百分比 = 女性經理人數/經理總數*100
女性員工	女性員工百分比 - 女性員工占公司員工總數的百分比 - 女性員工百分比 = 女性人數/員工總數*100
教育訓練總時數	所有員工教育訓練總時數 - 僅考慮員工教育訓練時數 - 包括一般員工所有類型的教育訓練（如健康與安全、環境、急難事件救援、技能與職業發展） - 如果數據以天為單位，則乘以 8，係假設 1 天 = 8 小時工作
每位員工教育訓練時數	平均每年每位員工總教育訓練時數

上述凱基分析員為證監會持牌人，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。