太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

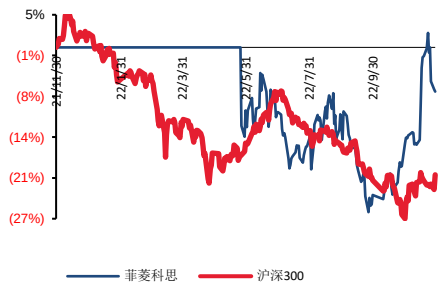
2022-11-30
公司点评报告
买入/首次

菲菱科思(301191)
目标价：
昨收盘：83.65

通信 通信设备

业绩业绩稳定增长，新产品稳步推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	53/13
总市值/流通(百万元)	4,462/1,116
12 个月最高/最低(元)	92.10/66.31

相关研究报告：

证券分析师：李仁波

电话：18822886673

E-MAIL：lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520040002

事件：公司发布 2022 年三季报，前三季度实现营收 18.31 亿元（YOY+28.50%），归母净利润 1.57 亿元（YOY+39.45%），扣非后归母净利润 1.40 亿元（YOY+33.66%）。Q3 单季度实现营收 5.64 亿元（YOY+2.56%），归母净利润 0.52 亿元（YOY+35.07%）。

1、通信设备行业景气度高，营收保持快速增长

公司前三季度实现营收 18.31 亿元（YOY+28.50%），归母净利润 1.57 亿元（YOY+39.45%）。公司营收增加主要**来源于市场需求良好，公司业务增长及客户订单增加**，ODM 业务模式稳步拓展，致归母净利润有所增加。

2021 年中国网络市场规模同比增速达 12.1%，目前国家“十四五”战略明确提出要加快推进经济社会数字化发展，系统部署新型数字基础设施。随着国家持续推动 5G 网络和千兆光网等新型基础设施建设向各领域深度提升，有望带动公司所在的行业全产链上下游规模向广度和纵深细分领域扩容。

2、主营业务竞争力提高，新产品研发持续推进

公司一直致力于加强研发能力建设，通过技术创新、工艺创新、自动化定制开发、信息化建设和管理创新提升主营业务的竞争力。在 5G 小基站、无线 WiFi6、数据中心交换机等领域均取得自主研发创新成果。尤其在以太网交换机领域，公司已具备 100G/400G 数据中心主流的接口速率、高带宽、大容量交换机的开发能力，成功研发了高背带容量插卡式核心交换机的业务板、核心板，同时也启动了基于 intel 至强系列 x86CPU 的 COM-E 模块开发。

此外关于 F5G 技术应用，公司已介入了研发方案，并有相应的 Wi-Fi 产品量产。

3、募投项目有望突破产能瓶颈，客户侧结构不断改善

公司募投的深圳网络设备产品生产线建设项目拟在公司现有场地扩建生产线用于生产交换机和无线产品，有利于进一步扩大公司生产规模和缓解产能瓶颈，并全面提升产品的整体交付能力，上半年已实现效益 4183.61 万元。

公司核心客户除新华三、S 公司以外，今年 5 月成为了华为公司的合作伙伴，主要为华为生产保安单元、配线等通信设备组件产品。

4、投资建议：首次覆盖给予“买入”评级

公司交换机代工业务深耕多年，随着国产替代的持续推进，且公司维持了良好的客户关系，份额有望持续扩大。此外公司积极扩大数

通交换机产能，有望增厚业绩。预计 2022 年~2024 年公司净利润分别为 2.09 亿、2.66 亿、3.48 亿，对应 PE 分别为 21/17/13。我们看好公司在交换机代工领域的持续份额提升，首次覆盖给予“买入”评级。

风险提示：企业网络投资开支复苏低于预期；行业竞争加剧；上游原材料成本继续上升。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2207.83	2741.87	3630.21	4680.77
(+/-%)	45.89%	24.19%	32.40%	28.94%
净利润(百万元)	168.86	209.17	266.23	348.25
(+/-%)	75.54%	23.87%	27.28%	30.81%
摊薄每股收益(元)	3.17	3.92	4.99	6.53
市盈率(PE)	26	21	17	13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表：

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2207.83	2741.87	3630.21	4680.77
营业成本	1852.76	2309.21	3067.38	3957.13
营业税金及附加	4.69	6.31	8.23	10.56
销售费用	26.04	32.28	42.83	55.18
管理费用	36.39	183.71	235.96	294.89
财务费用	2.14	-7.26	-8.44	-7.91
资产减值损失	-2.52	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.60	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	182.58	217.62	284.25	370.93
其他非经营损益	-0.20	-0.18	-0.18	-0.20
利润总额	182.38	217.44	284.07	370.73
所得税	13.52	8.26	17.84	22.48
净利润	168.86	209.17	266.23	348.25
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	168.86	209.17	266.23	348.25

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	192.77	274.19	411.65	628.46
应收和预付款项	458.40	490.84	659.80	866.47
存货	792.83	988.16	1310.60	1692.34
其他流动资产	17.80	10.27	13.59	17.52
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	161.76	151.89	142.02	132.15
无形资产和开发支出	4.19	3.58	2.96	2.35
其他非流动资产	48.70	48.70	48.70	48.70
资产总计	1676.44	1967.62	2589.33	3388.00
短期借款	49.50	21.92	0.00	0.00
应付和预收款项	1027.28	1205.56	1607.36	2091.05
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	97.16	45.35	45.35	45.35
负债合计	1173.94	1272.83	1652.71	2136.41
股本	40.00	40.00	40.00	40.00
资本公积	57.87	57.87	57.87	57.87
留存收益	404.63	596.92	838.75	1153.72
归属母公司股东权益	502.50	694.79	936.62	1251.59
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	502.50	694.79	936.62	1251.59
负债和股东权益合计	1676.44	1967.62	2589.33	3388.00

业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	199.87	220.84	286.30	373.50
PE	26.42	21.33	16.76	12.81
PB	8.88	6.42	4.76	3.56
PS	2.02	1.63	1.23	0.95
EV/EBITDA	16.03	13.79	10.08	7.15
股息率	0.00	0.00	0.01	0.01

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	168.86	209.17	266.23	348.25
折旧与摊销	15.15	10.48	10.48	10.48
财务费用	2.14	-7.26	-8.44	-7.91
资产减值损失	-2.52	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-155.51	-44.28	-95.28	-108.10
其他	-16.90	0.85	2.36	-0.55
经营活动现金流净额	11.22	168.96	175.35	242.17
资本支出	-65.70	0.00	0.00	0.00
其他	13.56	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-52.14	0.00	0.00	0.00
短期借款	-15.00	-27.58	-21.92	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-16.89	-24.40	-33.28
其他	10.31	-43.07	8.44	7.91
筹资活动现金流净额	-4.69	-87.54	-37.89	-25.37
现金流量净额	-45.58	81.42	137.47	216.80

财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	45.89%	24.19%	32.40%	28.94%
营业利润增长率	71.83%	19.19%	30.62%	30.49%
净利润增长率	75.54%	23.87%	27.28%	30.81%
EBITDA 增长率	74.78%	10.49%	29.64%	30.46%
获利能力				
毛利率	16.08%	15.78%	15.50%	15.46%
三费率	2.92%	7.61%	7.45%	7.31%
净利率	7.65%	7.63%	7.33%	7.44%
ROE	33.60%	30.11%	28.42%	27.82%
ROA	10.07%	10.63%	10.28%	10.28%
ROIC	37.96%	32.39%	34.30%	36.24%
EBITDA/销售收入	9.05%	8.05%	7.89%	7.98%
营运能力				
总资产周转率	1.63	1.50	1.59	1.57
固定资产周转率	17.13	17.48	24.70	34.14
应收账款周转率	7.69	6.65	7.32	7.10
存货周转率	2.96	2.59	2.67	2.63
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	1.00	—	—	—
资本结构				
资产负债率	70.03%	64.69%	63.83%	63.06%
带息债务/总负债	4.22%	1.72%	0.00%	0.00%
流动比率	129.52%	143.66%	149.04%	153.26%
速动比率	59.27%	63.16%	67.51%	72.33%
股利支付率	0.00%	8.07%	9.17%	9.56%
每股指标				
每股收益	3.17	3.92	4.99	6.53
每股净资产	9.42	13.03	17.56	23.46
每股经营现金	0.21	3.17	3.29	4.54
每股股利	0.00	0.32	0.46	0.62

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。