

2024年06月01日

菲菱科思 (301191.SZ)

公司快报

中高端交换机突破，长期受益国产算力爆发

通信 | 系统设备III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2024-05-31)

75.20 元

交易数据

总市值(百万元)	5,214.52
流通市值(百万元)	1,965.68
总股本(百万股)	69.34
流通股本(百万股)	26.14
12个月价格区间	125.90/63.95

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.08	-17.91	-4.71
绝对收益	-5.29	-14.16	-11.43

分析师

李宏涛

 SAC 执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告

菲菱科思: 算力加速驱动景气提升, 高端交换机突破-菲菱科思点评报告 2023.6.30

投资要点:

◆ **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报。2023 年, 公司实现营业收入 9.92 亿元, 同比下降 21.65%, 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比下降 13.45%。2024 年第一季度公司实现营业收入 4.07 亿元, 同比下降 19.45%, 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 38.12%。

事件分析:

◆ **需求下滑业绩承压, 研发投入持续增加。** 公司主要业务为网络设备的研发、生产和销售, 网络设备是互联网的基础设施, 广泛应用于运营商、政府、金融、教育、能源、电力、交通、中小企业、医院等以及个人消费市场等诸多领域。由于国内外宏观经济和贸易政策等环境因素的影响, 市场需求下降, 2023 年公司实现营业收入 9.92 亿元, 同比下降 21.65%, 实现归母净利润 0.91 亿元, 同比下降 13.45%, 实现扣非净利润 0.84 亿元, 同比下降 15.21%。2024 年第一季度公司实现营业收入 4.07 亿元, 同比下降 19.45%, 实现归母净利润 0.34 亿元, 同比下降 38.12%, 实现扣非净利润 0.32 亿元, 同比下降 39.19%。公司研发持续投入, 充分发挥知识产权优势, 形成持续创新机制, 提升公司的核心竞争力, 23 年公司研发投入 4867.96 万元, 占营业收入的 4.91%。截至 2023 年年末, 公司及子公司已授权发明专利 12 项, 实用新型专利 75 项, 软件著作权 19 项。23 年新增授权知识产权数量 11 项, 新增申请知识产权数量 19 项。

◆ **深耕 ICT 行业, 拥有自主研发和设计能力。** 公司主要为网络设备品牌商提供交换机、企业级路由器、WiFi 无线产品、通信设备组件等产品的研发和制造服务。公司的主要产品为交换机产品, 实施大客户战略, 为新华三、锐捷网络等知名网络设备品牌商提供网络设备研发设计、生产制造、销售服务的一站式服务, 2023 年, 公司完成了 5G 路由器、5G IOT 产品、Wi-Fi6 技术迭代等相关产品的量产交付, 并不断提升自主研发和设计能力, 形成了平台化、模块化的产品研发体系。在模块化建设方面, 公司按照交换机硬件方案核心结构形成了 CPU 模块、交换模块和电源模块三大核心模块, 可根据客户产品性能需求调用不同模块的架构及外延扩展完成具体开发。在以太网交换机领域, 公司自主开发的交换机能够提供数据中心应用场景需要的高可靠性硬件设计, 满足企业和云计算数据中心应用场景的高性能、高可用性和弹性网络需求。

◆ **中高端交换机突破, 受益国产算力爆发。** 公司深耕交换机领域, 2023 年公司交换机类产品实现营业收入 8.08 亿元, 占营业收入 81.43%。在中高端数据中心交换机等领域均取得了一定的自主研发创新成果, 扩展了基于国产 CPU 的 COME 模块, 并已实现 25G/100G/400G 等中高端交换机的量产交付。目前, 公司在数据中心交换机应用的细分市场开始突破, 已具备 100G/400G 数据中心主流的接口速率、高带宽、大容量交换机的硬件开发能力, 以及 2.0T/8.0T 数据中心交换机形成量产交付, 12.8T 等其他数据中心交换机在稳步小批量验证中。近日, 中国移动启动 2024 年至 2025 年新型智算中心采购, 标包 1 为 7994 台特定场景 AI 训练服务器, 中标



人数量为 5 至 7 家；标包 2 为白盒交换机 60 台，中标人数量为 1 家；中国电信 AI 算力服务器本次招标共计 4 个标包合计 4175 台 AI 算力服务器，涉及 G 系列服务器、训练型风冷服务器等。中高端交换机是新型智算中心部署的必要一环，我们认为，随着国内以运营商为代表的新型智算中心集采落地，公司是少数能够实现国产化的厂家之一，将会受益国内算力爆发。

◆ **投资建议：**我们认为公司受益算力赛道景气提升及国内数据中心建设加速，将长期保持较高成长性。预测公司 2024-2026 年收入 25.62/ 31.88/ 40.26 亿元，同比增长 23.5%/24.4%/26.3%，公司归母净利润分别为 1.84/2.41/3.31 亿元，同比增长 27.8% /30.5%/37.6%，对应 EPS 2.66/3.47 / 4.78 元，PE 28.3 / 21.7 / 15.7；维持“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**组装代工模式导致毛利率偏低；市场需求不及预期；应收账款回收不及时。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,352	2,075	2,562	3,188	4,026
YoY(%)	6.5	-11.8	23.5	24.4	26.3
归母净利润(百万元)	195	144	184	241	331
YoY(%)	15.7	-26.1	27.8	30.5	37.6
毛利率(%)	15.5	16.4	15.8	16.5	17.0
EPS(摊薄/元)	2.82	2.08	2.66	3.47	4.78
ROE(%)	12.4	8.6	10.3	12.1	14.5
P/E(倍)	26.7	36.1	28.3	21.7	15.7
P/B(倍)	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3
净利率(%)	8.3	7.0	7.2	7.6	8.2

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2078	2053	2517	2640	3412
现金	1221	1005	1027	1106	1269
应收票据及应收账款	238	375	382	560	630
预付账款	2	2	3	3	4
存货	594	412	840	704	1235
其他流动资产	23	259	265	266	274
非流动资产	309	308	326	350	389
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	200	188	206	231	269
无形资产	5	4	4	4	3
其他非流动资产	103	116	116	116	116
资产总计	2387	2361	2843	2990	3800
流动负债	713	607	973	915	1438
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	526	499	776	798	1178
其他流动负债	188	107	197	118	259
非流动负债	94	84	84	84	84
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	94	84	84	84	84
负债合计	807	691	1057	1000	1522
少数股东权益	0	-1	-1	-1	-2
股本	53	69	69	69	69
资本公积	926	910	910	910	910
留存收益	600	692	841	1025	1258
归属母公司股东权益	1579	1671	1786	1992	2280
负债和股东权益	2387	2361	2843	2990	3800

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	247	238	151	152	262
净利润	195	144	184	240	331
折旧摊销	24	34	22	26	32
财务费用	0	-8	-14	-10	-11
投资损失	-3	-4	-2	-2	-3
营运资金变动	-7	12	-39	-102	-87
其他经营现金流	38	60	0	0	0
投资活动现金流	-83	-269	-37	-49	-68
筹资活动现金流	816	-113	-91	-24	-32
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.82	2.08	2.66	3.47	4.78
每股经营现金流(最新摊薄)	3.57	3.43	2.17	2.20	3.77
每股净资产(最新摊薄)	22.77	24.10	25.76	28.73	32.88

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2352	2075	2562	3188	4026
营业成本	1988	1734	2157	2662	3341
营业税金及附加	7	10	8	10	14
营业费用	21	21	28	33	41
管理费用	44	44	46	59	73
研发费用	105	140	131	167	205
财务费用	0	-8	-14	-10	-11
资产减值损失	6	-10	-8	-9	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	4	2	2	3
营业利润	216	152	200	260	357
营业外收入	0	1	0	0	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	215	152	200	260	357
所得税	20	8	16	19	27
税后利润	195	144	184	240	331
少数股东损益	0	-1	-0	-0	-1
归属母公司净利润	195	144	184	241	331
EBITDA	203	155	191	254	354
主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	6.5	-11.8	23.5	24.4	26.3
营业利润(%)	18.3	-29.8	32.0	29.9	37.5
归属于母公司净利润(%)	15.7	-26.1	27.8	30.5	37.6
获利能力					
毛利率(%)	15.5	16.4	15.8	16.5	17.0
净利率(%)	8.3	7.0	7.2	7.6	8.2
ROE(%)	12.4	8.6	10.3	12.1	14.5
ROIC(%)	9.5	6.4	8.3	10.2	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	33.8	29.3	37.2	33.4	40.1
流动比率	2.9	3.4	2.6	2.9	2.4
速动比率	2.1	2.7	1.7	2.1	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
应付账款周转率	2.6	3.4	3.4	3.4	3.4
估值比率					
P/E	26.7	36.1	28.3	21.7	15.7
P/B	3.3	3.1	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	20.3	26.3	21.0	15.5	10.7

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn