

中高端交换机研发升级，新业务领域开拓

2024年11月3日

- 事件：**公司公布 2024 年三季度业绩，实现主营业务收入 12.57 亿元，同降 15.61%；扣非归母净利润 0.95 亿元，同降 12.29%。其中 3Q24 单季度实现主营收入 4.34 亿元，同降 12.84%；扣非归母净利润 0.26 亿元，同增 10.56%。
- 公司研发投入持续加码，助力中高端交换机迭代升级：**2024 年前三季度，公司销售费用和管理费用均下降，研发费用为 1.02 亿元，同比增长 6.25%，占营业收入 8.11%。随着公司新业务和新产品布局深入开展，公司在市场拓展、研发建设、技术团队等方面已逐步完善。公司持续拓展中高端数据中心交换机业务，在 200G/400G/2.0T/8.0T 数据中心交换机上迭代 12.8T 等产品形态，扩展了基于国产 CPU 的 COME 模块；在交换机细分领域，扩展了工业控制和边缘计算场景需求的新一代 TSN 工业交换、Multi-GE (2.5G/5G/10G) 电口交换机及 2.5G 光上行千兆交换机/2.5G 光下行万兆上行全光交换机等。公司逐步提升中高端交换机的研发综合实力和工艺制造保障能力，完善网络设备其他产品类别如无线产品、智能终端、光通信产品等布局与建设。
- 智能网联汽车产业化进程加速，布局车通信新业务领域：**在数字化转型和人工智能的推动下，我国网络设备行业迎来较大机遇，全球交换机等网络设备市场规模有望提升。2024 年 1 月，工业和信息化部、公安部等联合印发《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点的通知》，推动智能网联汽车产业化发展。新一轮技术革命推进汽车与人工智能、信息通信、大模型等技术深度融合，智能网联化成为产业发展的重要方向。公司积极布局汽车通信电子业务，将通信能力从网络设备行业延伸至汽车行业通信领域，完成了汽车车联网 T-BOX 量产交付和汽车智能控制显示屏量产交付，并在智能座舱和域控制器部分加大研发设计投入，新业务领域布局有望开拓未来成长空间。
- 投资建议：**随着中高端交换机产品线及汽车通信新业务的研发拓展，公司业绩有望边际改善。我们看好公司长期成长性，预测公司 2024/2025/2026 年将实现营收 18.06/21.39/25.60 亿元，同比-12.97%/18.45%/19.71%；EPS 分别为 1.99/2.23/2.54 元，对应 2024/2025/2026 年 PE 分别为 39.38/35.22/30.87 倍，维持“谨慎推荐”评级。
- 风险提示：**业绩不及预期的风险；汇率波动的风险；行业竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2074.74	1805.56	2138.69	2560.22
收入增长率%	-11.80	-12.97	18.45	19.71
归母净利润(百万元)	144.37	138.20	154.50	176.26
利润增速%	-26.34	-4.28	11.80	14.09
毛利率%	16.44	15.12	15.68	15.82
摊薄 EPS(元)	2.08	1.99	2.23	2.54
PE	37.69	39.38	35.22	30.87

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

菲菱科思（股票代码：301191.SZ）

谨慎推荐 维持

分析师

赵良毕

☎：010-8092-7619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

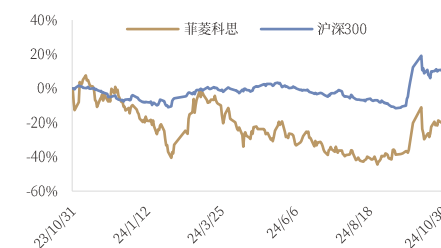
市场数据

2024-10-30

股票代码	300308.SZ
A 股收盘价(元)	78.48
上证指数	3,266.24
总股本(万股)	6,934
实际流通 A 股(万股)	2,620
流通 A 股市值(亿元)	21

相对沪深 300 表现图

2024-10-30



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】行业点评报告：拥抱通信长牛：通信特质标签三大投资方向

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2053.35	2224.96	2352.24	2636.98
现金	1005.31	1181.00	1259.28	1347.38
应收账款	375.42	279.60	311.59	410.91
其它应收款	11.48	8.92	11.01	13.33
预付账款	1.82	1.90	1.91	2.41
存货	411.78	491.70	515.26	606.39
其他	247.53	261.84	253.18	256.55
非流动资产	308.08	313.48	364.14	394.16
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	188.21	136.03	140.69	124.70
无形资产	4.33	1.33	-1.67	-4.67
其他	115.54	176.13	225.13	274.13
资产总计	2361.43	2538.44	2716.38	3031.14
流动负债	606.86	646.01	669.76	808.73
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	427.82	475.02	468.81	586.71
其他	179.05	170.99	200.94	222.02
非流动负债	84.39	84.31	84.31	84.31
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	84.39	84.31	84.31	84.31
负债合计	691.25	730.32	754.07	893.04
少数股东权益	-0.66	-0.87	-1.19	-1.67
归属母公司股东权益	1670.84	1808.99	1963.50	2139.76
负债和股东权益	2361.43	2538.44	2716.38	3031.14

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	237.84	221.78	155.02	144.05
净利润	143.71	137.98	154.19	175.79
折旧摊销	70.83	26.29	29.44	30.09
财务费用	7.56	0.00	0.00	0.00
投资损失	-3.72	-2.05	-3.05	-3.72
营运资金变动	12.36	59.47	-25.24	-57.67
其它	7.10	0.09	-0.31	-0.44
投资活动现金流	-268.96	-29.73	-76.74	-55.94
资本支出	-29.72	-19.87	-79.79	-59.66
长期投资	-243.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.76	-9.86	3.05	3.72
筹资活动现金流	-112.81	-16.32	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-112.81	-16.32	0.00	0.00
现金净增加额	-143.92	175.69	78.28	88.11

资料来源：公司公告，中国银河证券研究

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2074.74	1805.56	2138.69	2560.22
营业成本	1733.63	1532.56	1803.34	2155.19
营业税金及附加	9.65	5.94	7.87	9.91
营业费用	21.24	16.62	20.31	25.60
管理费用	43.65	33.82	41.66	51.20
财务费用	-7.98	-10.05	-11.81	-12.59
资产减值损失	-3.49	0.10	0.10	0.10
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.72	2.05	3.05	3.72
营业利润	151.64	148.74	166.10	188.12
营业外收入	0.97	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.90	0.00	0.00	0.00
利润总额	151.71	148.74	166.10	188.12
所得税	8.00	10.76	11.91	12.34
净利润	143.71	137.98	154.19	175.79
少数股东损益	-0.66	-0.21	-0.32	-0.48
归属母公司净利润	144.37	138.20	154.50	176.26
EBITDA	210.30	164.97	183.72	205.62
EPS (元)	2.08	1.99	2.23	2.54

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	-11.80%	-12.97%	18.45%	19.71%
营业利润	-29.81%	-1.91%	11.67%	13.26%
归属母公司净利润	-26.34%	-4.28%	11.80%	14.09%
毛利率	16.44%	15.12%	15.68%	15.82%
净利率	6.96%	7.65%	7.22%	6.88%
ROE	8.64%	7.64%	7.87%	8.24%
ROIC	7.47%	6.81%	7.00%	7.39%
资产负债率	29.27%	28.77%	27.76%	29.46%
净负债比率	-54.28%	-60.75%	-59.97%	-59.16%
流动比率	3.38	3.44	3.51	3.26
速动比率	2.70	2.68	2.74	2.51
总资产周转率	0.87	0.74	0.81	0.89
应收账款周转率	6.76	5.51	7.24	7.09
应付账款周转率	3.98	3.40	3.82	4.08
每股收益	2.08	1.99	2.23	2.54
每股经营现金	3.43	3.20	2.24	2.08
每股净资产	24.10	26.09	28.32	30.86
P/E	37.69	39.38	35.22	30.87
P/B	3.26	3.01	2.77	2.54
EV/EBITDA	26.09	26.33	23.22	20.31
P/S	2.62	3.01	2.54	2.13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良华，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn