

菲菱科思 (301191.SZ)

营收逐步回升，多维布局带来增长动能

事件：公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营业收入 12.3 亿元，同比下滑 1.8%，归母净利润 4670 万元，同比下滑 55%；Q3 单季度来看，实现营业收入 5.1 亿元，同比增长 18%，环比增长 19%；归母净利润 2481 万元，同比下降 12%，环比增长 122%。

营收环比同比逐步回升，库存增长较多。公司继 Q2 营收拐点出现后（营收 4.3 亿，同比增长 4%，环比增长 49%），Q3 营收同比增幅再次增加，连续两个季度保持增长态势，业务逐步回暖。单季度来看，毛利率 11.8%，环比下降 2.1pct，净利率 4.8%，环比提升 2.3 pct。从资产端看，公司存货 7.5 亿元，较年初增长 101%，主要系增加新项目销售和备料所致，反映公司在手订单较为充足，支撑后续业绩增长。

数据中心交换机业务获得较大进展。公司在自研白牌交换机进展方面进步较大，在中高端数据中心交换机产品部分，公司在 200G/400G/2.0T/8.0T 数据中心交换机上迭代 12.8T 等产品形态，启动了基于博通芯片的数据中心交换机产品开发，当前已实现交付客户；扩展了基于国产 CPU 的 COME 模块，公司在中高端数据通信产品领域储备了多样化实施方案和项目资源。

多维度产品布局，研发持续投入。公司在目前主营业务网络设备交换机等主要产品基础上，不断夯实并延伸向中高端数据中心交换机、服务器、高端 PCBA、FTTR 产品，及 DPU 加速卡、汽车信息交互产品等智算、电子产品的布局与建设，紧密跟上联接与智算相辅相成的新时代，逐步形成“CT 通信+IT 计算+高端 PCBA 制造+汽车电子制造”等多维度业务体系。同时公司研发持续投入，2025 年前三季度，研发投入合计约为 1.1 亿元，同比增长约为 11.6%。

投资建议：公司营收已进入复苏通道，在数据中心交换机领域取得较大进展，前瞻性布局多元产品线，有望充分受益行业景气度。因公司所处 ICT 行业竞争态势不断加剧，商业竞争激烈，我们调整盈利预期，预计公司 25/26/27 年归母净利润为 0.8/1.2/2.0 亿元，对应 PE 分别为 87/54/34 倍，维持“买入”评级。

风险提示：全球经济贸易环境风险，AIGC 进展不达预期，市场竞争风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,075	1,679	1,805	2,468	3,325
增长率 yoy (%)	-11.8	-19.1	7.5	36.8	34.7
归母净利润（百万元）	144	117	75	122	195
增长率 yoy (%)	-26.3	-18.6	-35.9	61.6	60.3
EPS 最新摊薄（元/股）	2.08	1.69	1.09	1.75	2.81
净资产收益率 (%)	8.6	6.8	4.3	6.7	10.0
P/E (倍)	45.2	55.5	86.6	53.6	33.5
P/B (倍)	3.9	3.8	3.7	3.6	3.3

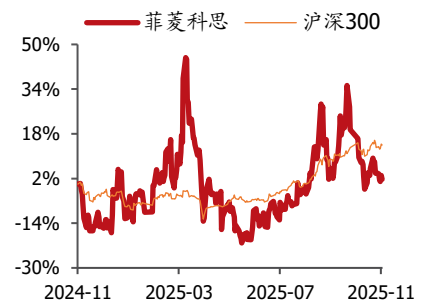
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 11 月 07 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	通信设备
前次评级	买入
11 月 07 日收盘价（元）	94.06
总市值（百万元）	6,522.31
总股本（百万股）	69.34
其中自由流通股 (%)	65.33
30 日日均成交量（百万股）	3.13

股价走势



作者

分析师 宋嘉吉

执业证书编号：S0680519010002

邮箱：songjiaji@gszq.com

分析师 黄瀚

执业证书编号：S0680519050002

邮箱：huanghan@gszq.com

分析师 石瑜捷

执业证书编号：S0680523070001

邮箱：shiyujie@gszq.com

相关研究

- 1、《菲菱科思 (301191.SZ)：交换机 ODM “排头兵”，结构优化与份额提升并进》 2023-11-24

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2053	2017	1995	2239	2589
现金	1005	955	898	909	964
应收票据及应收账款	375	272	285	403	536
其他应收款	11	10	10	14	19
预付账款	2	2	2	3	4
存货	412	375	391	497	646
其他流动资产	248	403	408	413	419
非流动资产	308	299	420	492	559
长期投资	0	0	0	0	1
固定资产	188	184	254	317	373
无形资产	4	4	5	6	6
其他非流动资产	116	111	161	169	179
资产总计	2361	2316	2416	2732	3148
流动负债	607	499	570	802	1094
短期借款	0	0	0	50	100
应付票据及应付账款	499	430	459	624	835
其他流动负债	107	69	110	128	160
非流动负债	84	99	99	104	108
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	84	99	99	104	108
负债合计	691	598	669	906	1202
少数股东权益	-1	-2	-2	-3	-4
股本	69	69	69	69	69
资本公积	910	910	910	910	910
留存收益	692	740	804	884	1005
归属母公司股东权益	1671	1719	1748	1829	1949
负债和股东权益	2361	2316	2416	2732	3148

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	238	231	78	84	165
净利润	144	117	75	121	194
折旧摊销	71	75	7	15	22
财务费用	8	4	0	1	4
投资损失	-4	-10	-14	-25	-33
营运资金变动	12	50	-7	-81	-92
其他经营现金流	7	-5	17	52	70
投资活动现金流	-269	-179	-91	-54	-46
资本支出	-30	-25	-79	-79	-79
长期投资	-243	-164	0	0	0
其他投资现金流	4	9	-12	25	33
筹资活动现金流	-113	-120	-55	-19	-64
短期借款	0	0	0	50	50
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	16	0	0	0	0
资本公积增加	-16	0	0	0	0
其他筹资现金流	-113	-120	-55	-69	-114
现金净增加额	-144	-68	-69	11	55

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2075	1679	1805	2468	3325
营业成本	1735	1394	1561	2094	2798
营业税金及附加	10	6	5	7	9
营业费用	20	21	20	28	37
管理费用	44	40	40	54	70
研发费用	140	148	134	190	253
财务费用	-8	-9	-10	-8	-5
资产减值损失	-3	-2	-40	-60	-80
其他收益	23	22	43	49	71
公允价值变动收益	0	0	5	8	10
投资净收益	4	10	14	25	33
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	152	117	78	124	199
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	152	116	77	124	198
所得税	8	0	2	3	5
净利润	144	117	75	121	194
少数股东损益	-1	-1	0	-1	-1
归属母公司净利润	144	117	75	122	195
EBITDA	210	172	75	131	216
EPS (元/股)	2.08	1.69	1.09	1.75	2.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-11.8	-19.1	7.5	36.8	34.7
营业利润(%)	-29.8	-23.0	-33.5	60.0	59.9
归属母公司净利润(%)	-26.3	-18.6	-35.9	61.6	60.3
获利能力					
毛利率(%)	16.4	17.0	13.5	15.2	15.9
净利率(%)	7.0	7.0	4.2	4.9	5.9
ROE(%)	8.6	6.8	4.3	6.7	10.0
ROIC(%)	7.5	5.4	3.5	5.7	8.7
偿债能力					
资产负债率(%)	29.3	25.8	27.7	33.2	38.2
净负债比率(%)	-54.3	-50.9	-45.2	-40.9	-38.4
流动比率	3.4	4.0	3.5	2.8	2.4
速动比率	2.7	3.3	2.8	2.1	1.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	6.8	5.2	6.5	7.2	7.1
应付账款周转率	4.0	3.5	4.1	4.6	4.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.08	1.69	1.09	1.75	2.81
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	3.33	1.12	1.21	2.37
每股净资产(最新摊薄)	24.10	24.79	25.22	26.37	28.11
估值比率					
P/E	45.2	55.5	86.6	53.6	33.5
P/B	3.9	3.8	3.7		3.3
EV/EBITDA	26.1	31.0	76.2	44.0	26.8

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 11 月 07 日收盘价

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com