

1Q26 业绩超预期，营收质量高速提升

—— 2025 年报及 1Q26 季报点评

2026 年 04 月 28 日

核心观点

- 事件：**公司发布年报及 1Q26 季报。
- 1Q26 业绩超预期，营收质量快速提升，拐点已现：**2025 年公司实现营收 17.74 亿元，同增 5.65%，实现归母净利润 0.65 亿元，同降 44.74%，实现毛利率 13.22%，同降 3.74pcts，实现净利率 3.66%，同降 3.28pcts，单季度方面，4Q25 实现营收 5.39 亿元，同增 27.9%，环增 5.10%，实现归母净利润 0.18 亿元，同增 38.83%，环降 26.53%，实现毛利率 14.23%，同降 0.02pct，环增长 2.44pcts，实现净利率 3.41%，同增 0.34pct，环降 1.39pcts，1Q26 公司实现营收 4.79 亿元，同增 65.45%，环降 11.07%，实现归母净利润 0.19 亿元，同增 79.82%，环增 5.18pcts，实现毛利率 9.46%，同降 3.45pcts，环降 4.77pcts，实现净利率 4.0%，同增 0.24pct，环增 0.59pct，1Q26 季度环比下滑主要受假期因素影响，有效工作日减少，但营收高增则反映出公司数据中心交换机、服务器及算力板卡类新产品的放量趋势。
- 产品逐步从 CT 向人工智能方向转变，海外市场快速开拓：**公司正从传统的园区交换机业务红海市场，向高增长、高毛利的 AI 算力基础设施领域全面转型。数据中心交换机业务作为核心增长引擎，2025 年销量同增 93.52%，公司预计 2026 年将实现翻倍增长；公司已切入 AI 服务器、DPU/GPU 板卡等 IT 计算产品，并成功进入半导体设备领域的高端 PCBA 控制板制造（毛利率约 52.39%），产品结构优化将持续提升公司盈利能力和估值空间。客户方面，深度绑定头部客户，横向拓展新品类与海外市场：公司作为国内 ICT 龙头的核心 ODM 供应商，客户基础稳固，合作关系具备强黏性。基于深厚的合作关系，公司成功将业务从 CT（通信）延伸至 IT（计算），并拓展了光通信产品、汽车电子等多个领域。公司将海外拓展作为核心战略，2025 年海外收入同增 100.67%，已成功开拓日韩市场，并积极布局欧洲和北美市场，海外市场占比预计将持续提升。
- 投资建议：**公司的新业务多点开花，不仅在数据中心交换机、服务器等领域有望实现规模的快速扩张，更在高端 PCBA 等高附加值业务上取得了突破，有效改善了公司的业务结构和盈利潜力。2026 年第一季度强劲的业绩增长已明确验证了公司新战略的有效性，经营拐点已经确立。此外，公司通过股权激励将核心团队利益与公司的高速增长目标深度绑定，为未来的发展注入了强大动力。我们对公司抓住行业机遇、实现长期可持续发展的能力充满信心。

我们预测公司 2026/2027/2028 年将实现 EPS 分别为 1.31/2.42/3.65 元，对应 PE 分别为 111.32/60.44/40.11x，由于公司拐点已现，且人工智能相关硬件对公司盈利能力具备较大推动，故而我们调整公司评级为“推荐”评级。

- 风险提示：**人工智能发展不及预期的风险，市场竞争加剧的风险，海外市场拓展不及预期的风险等。

菲菱科思（股票代码：301191）**推荐** 上调评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130522030003**王思宸**

☎：021-20252616

✉：wangsiheng_yj@chinastock.com.cn
分析师登记编码：S0130525070005

市场数据

2026 年 04 月 28 日

股票代码	301191
A 股收盘价(元)	146.31
上证指数	4,078.64
总股本(万股)	6,934
实际流通 A 股(万股)	5,220
流通 A 股市值(亿元)	76

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 28 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】菲菱科思 (301191) 公司点评报告：营收向好拐点初至，国产化进程有望加速
- 【银河通信】公司点评-菲菱科思：中高端交换机研发升级，新业务领域开拓
- 【银河通信】公司点评_通信行业_菲菱科思：国产替代加速推进，需求驱动助力业绩边际改善

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,774	2,356	3,459	4,836
收入增长率%	5.65	32.85	46.79	39.82
归母净利润(百万元)	65	91	168	253
利润增长率%	-44.74	40.37	84.18	50.68
分红率%	21.22	20.00	20.00	20.00
毛利率%	13.22	13.48	13.89	14.04
摊薄 EPS(元)	0.94	1.31	2.42	3.65
PE	156.25	111.32	60.44	40.11
PB	6.03	5.77	5.31	4.77
PS	5.72	4.31	2.93	2.10

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,705	2,703	2,758	3,079
现金	1,356	1,183	1,062	1,057
应收账款	370	462	578	679
其它应收款	14	15	23	34
预付账款	2	2	4	5
存货	589	621	660	806
其他	374	419	431	499
非流动资产	403	536	666	645
长期投资	44	56	67	78
固定资产	200	273	377	386
无形资产	6	6	5	5
其他	153	201	217	176
资产总计	3,108	3,239	3,424	3,725
流动负债	1,332	1,386	1,426	1,511
短期借款	89	69	59	49
应付账款	479	510	703	924
其他	764	806	663	538
非流动负债	95	94	90	87
长期借款	0	0	0	0
其他	95	94	90	87
负债总计	1,427	1,480	1,516	1,598
少数股东权益	0	0	-1	-2
归属母公司股东权益	1,681	1,759	1,909	2,128
负债和股东权益	3,108	3,239	3,424	3,725

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-121	56	64	138
净利润	65	91	167	252
折旧摊销	76	49	66	75
财务费用	10	1	1	1
投资损失	-13	-16	-24	-33
营运资金变动	-245	-75	-115	-132
其他	-14	6	-31	-24
投资活动现金流	149	-199	-157	-76
资本支出	-79	-171	-191	-51
长期投资	215	-42	9	-61
其他	13	14	25	36
筹资活动现金流	-58	-29	-28	-67
短期借款	89	-20	-10	-10
长期借款	0	0	0	0
其他	-147	-9	-18	-57
现金净增加额	-31	-173	-121	-5

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,774	2,356	3,459	4,836
营业成本	1,539	2,039	2,978	4,157
税金及附加	7	9	13	19
销售费用	23	24	33	44
管理费用	41	47	66	87
研发费用	161	210	294	401
财务费用	-3	-8	-13	-17
资产减值损失	-1	-2	-2	-2
公允价值变动收益	2	0	0	0
投资收益及其他	40	62	91	122
营业利润	46	96	176	266
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	45	95	176	265
所得税	-19	5	9	13
净利润	65	91	167	252
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司净利润	65	91	168	253
EBITDA	118	137	229	322
EPS (元)	0.94	1.31	2.42	3.65

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	5.7%	32.9%	46.8%	39.8%
营业利润增长率	-60.5%	107.6%	84.0%	50.7%
归母净利润增长率	-44.7%	40.4%	84.2%	50.7%
毛利率	13.2%	13.5%	13.9%	14.0%
净利率	3.7%	3.8%	4.8%	5.2%
ROE	3.9%	5.2%	8.8%	11.9%
ROIC	3.2%	4.3%	7.5%	10.4%
资产负债率	45.9%	45.7%	44.3%	42.9%
净资产负债率	84.9%	84.1%	79.5%	75.2%
流动比率	2.03	1.95	1.93	2.04
速动比率	1.42	1.34	1.29	1.32
总资产周转率	0.65	0.74	1.04	1.35
应收账款周转率	5.52	5.66	6.65	7.69
应付账款周转率	3.66	4.13	4.91	5.11
每股收益(元)	0.94	1.31	2.42	3.65
每股经营现金流(元)	-1.75	0.80	0.92	2.00
每股净资产(元)	24.25	25.37	27.53	30.70
P/E	156.25	111.32	60.44	40.11
P/B	6.03	5.77	5.31	4.77
EV/EBITDA	75.94	66.77	40.37	28.62
PS	5.72	4.31	2.93	2.10

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

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。

赵良毕，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，6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。

王思宸，通信行业分析师。波士顿大学硕士，2022年加入中国银河证券，6年证券从业经验。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

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：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn 程曦 0755-83471683 chengxi_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：林程 021-60387901 lincheng_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