太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2026 年 11 月 12 日

公司点评

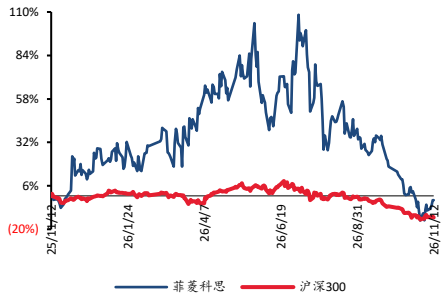
买入/维持

菲菱科思(301191)

昨收盘:63.03

订单持续增加，交换机等新产品稳步放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	0.97/0.73
总市值/流通(亿元)	61.07/46.05
12 个月内最高/最低价(元)	190/54.44

相关研究报告

证券分析师：宋辰超
电话：
E-MAIL：songcc@tpyzq.com
分析师登记编号：S1190526050001
研究助理：崔家旭
电话：
E-MAIL：cuijx@tpyzq.com
一般证券业务登记编号：S1190126090003

事件：公司发布 2026 年三季度报告。前三季度营收 16.15 亿元，同比增长 30.85%，归母净利润 0.51 亿元，同比增长 9.51%。

2026 前三季度营收 16.15 亿元（+30.85%），归母净利润 0.51 亿元（+9.51%），业绩增长主要系公司订单增加。销售毛利率 10.90%，同比减少 1.87 个百分点。经营性现金流净额为-3.47 亿元，同比净流出增加 4.70 亿元，主要系储备材料支付货款增加。截至 2026Q3 末，公司预付款项、存货与合同负债较年初显著增加，表明公司在订单增长的背景下积极备料扩产。

重点布局数据中心交换机和计算业务，新产品稳步放量。AI 算力发展促进网络通信和算力基础设施设备需求提升。公司围绕网络通信和算力基础设施等设备，以 ODM/OEM 模式提供交换机、服务器、企业级路由器、无线产品、高端设备 PCBA 控制板、算力卡（如 DPU 和 GPU 板卡类）、UBB 板、汽车电子等通信设备组件。2026 年以来，公司在保障传统业务的基础上，深度扩展国产方案交换机、安全防火墙、IoT 网关等业务；在中高端数据中心交换机产品方面，升级迭代 400G/800G 数据中心交换机产品形态，扩展了基于国产 CPU 的 COMe 模块。其中在交换机细分领域，扩展了工业控制和边缘计算场景需求的新一代全万兆加 100G 上行全光交换机等。公司产品结构更加丰富完善，并且新业务产能持续爬坡，部分新产品已进入量产交付阶段，有效扩充了公司 CT 通信与 IT 计算产品矩阵，进一步强化了公司在高端电子制造服务领域的综合竞争力。2026H1 公司 25G 以上中高端交换机销售数量同比增长 182.08%，公司重点战略布局的计算类产品销售收入环比增长 623.17%。

绑定国内优质大客户，积极拓展海外市场。公司高端 PCBA 控制板类等产品属于设备控制类业务，主要应用于半导体设备、数据中心交换机、算力服务器等场景，2026 前三季度公司设备控制类及其他产品实现营收 0.86 亿元。同时，公司积极布局汽车通信电子业务，完成了汽车车联网 T-BOX、汽车智能控制显示屏、汽车总线网关和汽车智能控制以太网网关的量产交付，并持续对智能座舱、汽车 5G 以太网通信网关和汽车底盘域控制器等领域研发投入，为汽车通信电子业务增长注入新动能，2026H1 汽车电子收入 0.08 亿元，同比增长 32.71%。在市场拓展方面，公司坚持大客户战略，目前已成为 S 客户、新华三、锐捷网络等国内主要品牌商的合格供应商。S 客户、新华三、锐捷网络在国内市场占有率合计超过 80%，公司客户覆盖较高的终端市场份额，也为公司的业务增长提供了广阔市场空间。此外，公司还通过设立香港全资子公司，积极推进国际化布局，与日本、韩国部分客户建立稳定合作关系，进一步拓展海外市场，提升全球市场竞争力。

投资建议：公司持续深耕汇聚层、核心层中高端交换机及数据中心交换机、服务器相关业务，快速扩展汽车通信电子等产品的相关研发设计能力和制造服务。我们预计，2026-2028 年公司归母净利润分别为 1.01/1.72/2.44 亿元，对应 EPS 分别为 1.04/1.77/2.52 元，当前股价对应 PE 分别为 60.46/35.54/24.99 倍。**给予“买入”评级。**

风险提示：行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险；下游需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	1,774	2,298	3,187	4,299
营业收入增长率(%)	5.65%	29.54%	38.71%	34.89%
归母净利（百万元）	65	101	172	244
净利润增长率(%)	-44.74%	55.58%	70.11%	42.24%
摊薄每股收益（元）	0.67	1.04	1.77	2.52
市盈率（PE）	94.06	60.46	35.54	24.99

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	955	1,356	1,505	1,778	2,139
应收和预付款项	274	372	482	668	901
存货	375	589	765	1,052	1,417
其他流动资产	413	388	393	400	410
流动资产合计	2,017	2,705	3,144	3,898	4,867
长期股权投资	0	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	184	200	195	191	189
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	4	6	6	7	8
长期待摊费用	5	4	4	4	4
其他非流动资产	2,123	2,897	3,321	4,051	4,997
资产总计	2,316	3,108	3,529	4,256	5,200
短期借款	0	89	89	89	89
应付和预收款项	430	1,144	1,485	2,043	2,753
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	168	193	190	218	254
负债合计	598	1,427	1,765	2,351	3,096
股本	69	69	97	97	97
资本公积	910	911	883	883	883
留存收益	740	736	819	961	1,161
归母公司股东权益	1,719	1,681	1,765	1,907	2,106
少数股东权益	-2	0	0	-1	-2
股东权益合计	1,717	1,681	1,764	1,906	2,104
负债和股东权益	2,316	3,108	3,529	4,256	5,200

现金流量表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	231	-121	210	333	441
投资性现金流	-179	149	-8	-16	-20
融资性现金流	-120	-58	-50	-44	-60
现金增加额	-68	-31	149	273	361

利润表（百万）	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,679	1,774	2,298	3,187	4,299
营业成本	1,394	1,539	1,998	2,748	3,702
营业税金及附加	6	7	9	12	17
销售费用	21	23	26	34	44
管理费用	40	41	46	60	77
财务费用	-9	-3	-7	-3	-7
资产减值损失	-2	-1	-1	-1	-1
投资收益	10	13	15	16	16
公允价值变动	0	2	0	0	0
营业利润	117	46	90	152	217
其他非经营损益	0	-1	0	-1	-1
利润总额	116	45	89	152	216
所得税	0	-19	-11	-19	-27
净利润	117	65	101	171	243
少数股东损益	-1	0	0	-1	-1
归母股东净利润	117	65	101	172	244

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	16.96%	13.22%	13.05%	13.78%	13.88%
销售净利率	7.00%	3.66%	4.40%	5.39%	5.69%
销售收入增长率	-19.09%	5.65%	29.54%	38.71%	34.89%
EBIT 增长率	-30.19%	-71.03%	192.41%	80.36%	40.76%
净利润增长率	-18.61%	-44.74%	55.58%	70.11%	42.24%
ROE	6.84%	3.86%	5.72%	9.01%	11.61%
ROA	4.98%	2.39%	3.03%	4.39%	5.15%
ROIC	5.42%	2.15%	4.78%	8.03%	10.32%
EPS(X)	1.21	0.67	1.04	1.77	2.52
PE(X)	51.98	94.06	60.46	35.54	24.99
PB(X)	3.55	3.63	3.46	3.20	2.90
PS(X)	3.64	3.44	2.66	1.92	1.42
EV/EBITDA(X)	31.00	60.53	34.69	21.77	15.30

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼

太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，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。

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研究人员的个人观点。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。