

事件: 24 年 10 月 29 日, 公司发布 24 年三季度报, 24 年前三季度营收 12.57 亿元, 同比下降 15.61%; 归母净利润 1.04 亿元, 同比下降 14.08%; 扣非归母净利润为 0.95 亿元, 同比下降 12.29%。24Q3 实现收入 4.34 亿元, 同比下降 12.84%, 环比增长 4.00%; 归母净利润 0.28 亿元, 同比下降 9.37%, 环比下降 33.40%; 扣非归母净利润 0.26 亿元, 同比增长 10.56%, 环比下降 28.29%。

数据中心交换机需求快速增长, 下游客户订单有望加速放量。前三季度收入同比下降, 我们判断下游客户需求释放节奏影响, 以及计价方式变化和产品降价影响 (24H1 交换机收入 6.44 亿元, 同比下降 20.33%, 主要系计价方式变化, 主要客户部分采用“客供料-非结算方式”, 且竞争激烈导致产品降价, 但看销量同比增长 29.15%)。24Q2 全球 200/400G 交换机市场同比增长 104%, 环比增长 35%, S 客户、新华三全球交换机市场份额合计 36.6%。华为、新华三合计国内市场占有率超过 70%, 公司上半年前两大客户收入约占公司总收入的 93.59%。公司数据中心交换机等产品有望在核心客户中进一步放量, 贡献业绩增量。

公司毛利率有所增长, 净利率趋于稳定。24Q3 毛利率为 18.33%, 同比增长 2.42pct, 我们判断主因交换机毛利率延续上半年趋势 (H1 毛利率增长 1.92pct); 24Q3 实现净利率 6.42%, 同比上升 0.22pct。24Q3 销售/管理/研发费用率分别为 0.95%/2.35%/9.12%, 分别同比变动-0.23pct/-0.10pct/-0.33pct, 环比变动-0.54pct/-0.25pct/2.22pct, 公司坚持研发投入, 管理销售体系的降本增效成效进一步凸显。归母净利润和扣非归母净利润增速差异较大, 主因 23Q3 公司政府补助达 853 万元, 24Q3 为 41 万元。

上游芯片、数据中心交换机、汽车业务持续推进, 海外拓展取得积极成效。公司数据中心交换机 8.0T 以上产品规格量产交付, 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。上半年公司完成了汽车车联网 T-BOX 量产交付和汽车智能控制显示屏量产交付, 在智能座舱和域控制器等新产品演进方面加大了研发设计投入, 打开公司中长期成长空间。公司设立菲菱楠芯, 助力公司向上游供应侧拓展, 加强前沿以太技术储备和增强自主可控。24H1 公司海外客户出货实现突破, 并与多家海外客户展开项目合作, 形成持续的量产交付。

投资建议: 考虑公司交换机产品有望持续放量, 且公司经营情况向好, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 1.5/1.9/2.3 亿元, 当前市值对应的 PE 倍数为 40x/32x/26x。维持“推荐”评级。

风险提示: 短期偿债能力较弱, 下游需求不及预期; 市场竞争不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	2,075	1,897	2,357	2,913
增长率 (%)	-11.8	-8.5	24.2	23.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	144	152	188	231
增长率 (%)	-26.3	5.3	23.5	22.9
每股收益 (元)	2.08	2.19	2.71	3.33
PE	42	40	32	26
PB	3.6	3.4	3.2	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
87.10 元


分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

研究助理 范宇

执业证书: S0100123020004

邮箱: fanyu@mszq.com

相关研究

- 菲菱科思 (301191.SZ) 2023 年半年报点评: 业绩短期承压, 静待下半年需求恢复-2023/09/12
- 菲菱科思 (301191.SZ) 2022 年年报和 2023 年一季报点评: 客户及产品结构优化, 23 Q1 净利润环比高增-2023/04/27
- 菲菱科思 (301191.SZ) 事件点评: 设立子公司布局汽车电子, 有望再造一个菲菱科思-2023/02/22
- 菲菱科思 (301191.SZ) 2022 年三季度报点评: 业绩稳健增长, 产品研发与产能扩充稳步推进-2022/11/13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	2,075	1,897	2,357	2,913
营业成本	1,734	1,561	1,940	2,397
营业税金及附加	10	6	7	9
销售费用	21	25	31	38
管理费用	44	44	52	61
研发费用	140	154	189	233
EBIT	139	137	169	211
财务费用	-8	-13	-16	-16
资产减值损失	-3	-1	-1	-1
投资收益	4	9	12	15
营业利润	152	158	196	240
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	152	158	196	240
所得税	8	6	8	10
净利润	144	152	188	231
归属于母公司净利润	144	152	188	231
EBITDA	210	224	271	283

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,005	1,176	1,213	1,258
应收账款及票据	375	193	232	277
预付款项	2	2	2	2
存货	412	363	424	491
其他流动资产	259	255	256	256
流动资产合计	2,053	1,989	2,127	2,285
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	188	234	280	326
无形资产	4	8	7	7
非流动资产合计	308	357	391	472
资产合计	2,361	2,345	2,518	2,758
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	499	376	430	486
其他流动负债	107	142	158	171
流动负债合计	607	518	588	657
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	84	74	66	99
非流动负债合计	84	74	66	99
负债合计	691	592	654	756
股本	69	69	69	69
少数股东权益	-1	-1	-1	-1
股东权益合计	1,670	1,753	1,865	2,001
负债和股东权益合计	2,361	2,345	2,518	2,758

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-11.80	-8.55	24.24	23.58
EBIT 增长率	-34.53	-2.02	23.39	24.96
净利润增长率	-26.34	5.29	23.47	22.90
盈利能力 (%)				
毛利率	16.44	17.71	17.71	17.73
净利润率	6.96	8.01	7.96	7.92
总资产收益率 ROA	6.11	6.48	7.45	8.36
净资产收益率 ROE	8.64	8.67	10.06	11.52
偿债能力				
流动比率	3.38	3.84	3.62	3.48
速动比率	2.70	3.13	2.89	2.72
现金比率	1.66	2.27	2.06	1.91
资产负债率 (%)	29.27	25.26	25.96	27.43
经营效率				
应收账款周转天数	66.05	36.00	35.00	34.00
存货周转天数	86.70	85.00	80.00	75.00
总资产周转率	0.87	0.81	0.97	1.10
每股指标 (元)				
每股收益	2.08	2.19	2.71	3.33
每股净资产	24.10	25.29	26.90	28.87
每股经营现金流	3.43	5.48	3.59	3.55
每股股利	1.00	1.10	1.35	1.66
估值分析				
PE	42	40	32	26
PB	3.6	3.4	3.2	3.0
EV/EBITDA	25.26	23.71	19.57	18.80
股息收益率 (%)	1.15	1.26	1.55	1.91

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	144	152	188	231
折旧和摊销	71	87	103	72
营运资金变动	12	152	-27	-40
经营活动现金流	238	380	249	246
资本开支	-30	-87	-90	-97
投资	-243	0	0	0
投资活动现金流	-269	-90	-78	-82
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	-113	-119	-134	-119
现金净流量	-144	171	37	45

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026