

➤ **事件：**2月21日公司发布公告，拟与国祯新能源共同出资设立菲菱国祯，公司出资800万元（550万元为注册资本，250万元为资本公积），持股55%；控股子公司将布局汽车电子领域。

➤ **22年开启车载领域布局，目前进展顺利。**

公司自22年起搭建汽车电子产品线团队，目前研发和市场组织架构已经搭建完成，团队核心人员汽车电子行业从业多年，市场资源和项目运作经验丰富；本次投资拟以深圳为生产基地，目前公司已经获得了汽车质量管理体系生产制造相关的证书，正积极推进其他各项工作。

➤ **复用企业级ICT能力，再造一个车载领域“菲菱科思”。**

公司产品聚焦数通领域（企业级交换机、路由器、无线终端），积累了网络通信、数据交互和信息安全管理等通信技术开发能力，对网络通信协议理解和应用拥有较好的专业化水平。

公司积极推进汽车电子智能管理解决方案终端网络交换机和汽车域控制器网关等在汽车数据安全控制领域相关的产品，为公司后续经营发展和业务扩大寻找新的增长点，不断促进公司智能制造的提升和新业务的落地开展。公司紧抓汽车新能源、智能网联转型机遇，将企业级ICT能力复用于车载领域，有望再造一个菲菱科思。

➤ **受益于汽车智能网联趋势，车载网关有望放量。**

汽车网关作为整车中央路由器，是整车网络的数据交互枢纽，可实现车辆内多个不同网络、与外部网络的互联互通，并解决数据带宽和安全性防护问题。2021年全年，中国L2及以上智能汽车渗透率达20.4%；根据汽车之家，预计到2025年，中国L2及以上智能汽车销量破千万辆，对应中国智能汽车渗透率达49.3%。汽车的智能化、网络化升级有望为车载网关带来增量。

➤ **投资建议：**公司为国内领先的网络设备ODM厂商，中长期成长动能强劲，看好公司在新华三、S客户等头部厂商提升份额、汽车电子领域等新业务贡献业绩增量，预计公司22-24年分别实现归母净利润1.98/2.60/3.16亿元，对应PE分别为26/19/16倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**客户集中的风险；主要原材料价格上涨及供应的风险；国际贸易的经营风险；新业务落地不如预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,208	2,622	3,613	4,818
增长率(%)	45.9	18.8	37.8	33.4
归属母公司股东净利润(百万元)	169	198	260	316
增长率(%)	75.5	17.4	31.2	21.7
每股收益(元)	3.17	3.72	4.88	5.93
PE	30	26	19	16
PB	10.1	3.0	2.6	2.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年2月22日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
94.80元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 于一铭

执业证书：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

相关研究

1.菲菱科思(301191.SZ)2022年三季报点评：业绩稳健增长，产品研发与产能扩充稳步推进-2022/11/13

2.菲菱科思(301191.SZ)深度报告：国产网络设备ODM新星，定增扩产成长可期-2022/06/01

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2,208	2,622	3,613	4,818
营业成本	1,853	2,206	3,030	4,070
营业税金及附加	5	6	9	12
销售费用	26	31	43	58
管理费用	36	52	72	96
研发费用	100	115	188	251
EBIT	184	210	271	332
财务费用	2	-7	-15	-17
资产减值损失	-3	-3	-3	-3
投资收益	1	1	1	1
营业利润	183	225	295	359
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	182	225	296	360
所得税	14	27	35	43
净利润	169	198	260	316
归属于母公司净利润	169	198	260	316
EBITDA	218	236	308	376

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	193	1,176	1,197	1,304
应收账款及票据	455	543	753	1,010
预付款项	3	4	5	7
存货	793	932	1,268	1,687
其他流动资产	18	21	26	32
流动资产合计	1,462	2,676	3,250	4,040
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	162	248	377	459
无形资产	4	5	5	5
非流动资产合计	215	299	426	507
资产合计	1,676	2,975	3,676	4,547
短期借款	50	0	0	0
应付账款及票据	989	1,170	1,592	2,124
其他流动负债	90	99	117	139
流动负债合计	1,129	1,268	1,709	2,263
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	46	46	46
非流动负债合计	45	46	46	46
负债合计	1,174	1,314	1,755	2,309
股本	40	53	53	53
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	503	1,661	1,921	2,238
负债和股东权益合计	1,676	2,975	3,676	4,547

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.89	18.76	37.79	33.37
EBIT 增长率	83.09	14.18	28.79	22.70
净利润增长率	75.54	17.39	31.20	21.66
盈利能力 (%)				
毛利率	16.08	15.86	16.13	15.54
净利率	7.65	7.56	7.20	6.57
总资产收益率 ROA	10.07	6.66	7.07	6.96
净资产收益率 ROE	33.60	11.93	13.54	14.14
偿债能力				
流动比率	1.30	2.11	1.90	1.79
速动比率	0.59	1.37	1.16	1.04
现金比率	0.17	0.93	0.70	0.58
资产负债率 (%)	70.03	44.16	47.73	50.79
经营效率				
应收账款周转天数	66.55	67.00	67.50	68.00
存货周转天数	156.19	154.63	153.08	151.55
总资产周转率	1.32	0.88	0.98	1.06
每股指标 (元)				
每股收益	3.17	3.72	4.88	5.93
每股净资产	9.42	31.14	36.02	41.95
每股经营现金流	0.21	3.42	3.46	4.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	30	26	19	16
PB	10.1	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	22.75	16.68	12.71	10.15
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	169	198	260	316
折旧和摊销	34	26	37	43
营运资金变动	-206	-45	-115	-133
经营活动现金流	11	182	185	229
资本开支	-56	-110	-165	-124
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-52	-109	-164	-122
股权募资	0	960	0	0
债务募资	35	-49	0	0
筹资活动现金流	-5	910	0	0
现金净流量	-46	983	21	107

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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。	公司评级	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