

业绩略超预期，客户侧持续拓展

菲菱科思 (301191)

事件

公司发布 2022 年中报。2022 年上半年，公司实现营业总收入 126,663.75 万元，同比增长 44.83%；归属于上市公司股东的净利润 10,459.02 万元，同比增长 41.76%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 9,945.07 万元，同比增长 48.79%。

简评

1、半年报业绩略超预期，长期看公司业绩有望稳定增长。

2022 年上半年，公司实现营业总收入 12.67 亿元，同比增长 44.83%；归属于上市公司股东的净利润 1.05 亿元，同比增长 41.76%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 0.99 亿元，同比增长 48.79%。总体略超预期。

分季度看，2022Q2 公司实现营收 6.71 亿元，同比增长 47.18%；归属于上市公司股东的净利润为 0.38 亿元，同比增长 2.21%，扣非净利润为 0.36 亿元，同比增长 12.26%，利润增速低于营收增速，主要是由于公司费用增长以及信用减值损失带来的影响。

分业务看，上半年公司交换机产品营收为 11.51 亿元，同比增长 61.99%，营收占比为 90.87%，同比提升 9.63pct，毛利率为 15.46%，同比下降 1.84pct；路由器及无线产品营收为 0.95 亿元，同比下降 36.6%，毛利率为 21.44%，同比上升 7.5pct，主要是由于公司优化产品结构，逐步减少低毛利率的相关产品的生产；通信组件营收为 0.13 亿元。

我们认为，上半年，公司受到深圳疫情的影响较大，短期内对物流及产品交付存在影响，但是公司在手订单充足，且客户侧不断取得突破，长期看公司业绩有望实现稳定增长。

2、公司费用率下降，盈利能力有望逐步向好。

2022 年上半年，公司的毛利率和净利率分别为 15.97%和 8.26%，同比去年分别下降 0.87pct 和下降 0.18pct；2022Q2 公司的毛利率和净利率分别为 15.89%和 5.61%，同比分别下降 1.75pct 和下降 2.47pct。整体看，上半年公司毛利率和净利率保持稳定，随着公司持续降本增效，产线自动化水平不断提高，公司的盈利能力有望逐步提升。

2022 年上半年，公司整体费用率为 7.28%，同比下降 0.96pct。其中，销售费用率 1.03%，同比下降 0.16pct；管理费用率 1.91%，同比上升 0.19pct；财务费用率 0.33%，同比上升 0.24pct，主要是由于融资利息增加及汇率变化；研发费用率 4.01%，同比下降 1.23pct。费用率逐步下降，保持在较好水平。

首次评级

买入

阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

SFC 中央编号：BNS315

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

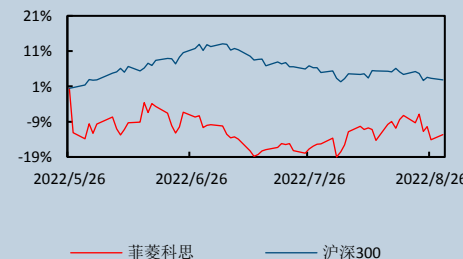
发布日期：2022 年 09 月 04 日

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.15/5.09	-0.66/-2.87	8.6/23.88
12 月最高/最低价 (元)		105.13/71.52
总股本 (万股)		5,334.0
流通 A 股 (万股)		1,334.0
总市值 (亿元)		41.71
流通市值 (亿元)		10.43
近 3 月日均成交量 (万股)		160.01
主要股东		
陈龙发		32.08%

股价表现



相关研究报告

2022 年上半年，公司经营性活动现金流量净额 1.48 亿元，同比增长 757.14%，主要是由于回款的大幅增长。

3、募投项目稳步推进，客户侧不断拓展。

交换机、路由器和无线产品是公司主要的产品，其中交换机的营收占比较高，2022 年上半年占比为 90%以上。公司上市的募投项目“海宁中高端交换机生产线建设项目”拟投资 2 亿元左右，用于生产中高端的交换机，是公司战略规划的重要组成部分，也是贴近客户需求的重要产品。该项目进展顺利，项目达产后预计年新增中高端交换机产能 60 万台，年新增营业收入 16.20 亿元。新华三是公司主要的客户，但是其营收占比逐步降低，对大客户的依赖程度也逐步降低。除了新华三，公司在客户侧不断取得突破，截至 2021 年底，公司对主要客户新华三、S 客户的在手订单金额分别为 15.39 亿元、13.21 亿元。公司在主业不断巩固的前提下，公司还在布局其他新领域产品，包括汽车电子类产品等。

4、我们建议持续关注公司。

公司是国内领先的 ICT 设备 ODM/OEM 厂商，交换机等产品具备较强竞争力。公司募投项目持续推进，达产后产能有望大幅提升。公司在客户侧拓展不断取得突破，积极布局新产品，未来有望实现高速发展。我们预计公司 2022-2024 年收入分别为 28.94 亿元、37.24 亿元、47.49 亿元，归母净利润分别为 2.07 亿元、2.53 亿元、3.07 亿元，对应 PE 21X、17X、14X，给予“买入”评级。

5、风险提示：企业网络支出下降超预期；新业务拓展不及预期；客户拓展不及预期；疫情影响超预期；募投项目进展不及预期。

分析师介绍

阎贵成：中信建投证券通信&计算机行业首席分析师，北京大学学士、硕士，专注于云计算、物联网、信息安全、信创与 5G 等领域研究。近 8 年中国移动工作经验，6 年多证券研究经验。系 2019-2021 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究所所长兼国际业务部负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师。新财富白金分析师，2013-2020 年连续八届新财富最佳分析师通信行业第一名；2014-2020 年连续七届水晶球最佳分析师通信行业第一名。专注于 5G、云计算、物联网领域研究。中国证券业协会证券分析师、投资顾问与首席经济学家委员会委员。

研究助理

杨伟松 18868819066 yangweisong@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：(i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk