

菲菱科思(301191)

通信设备/通信

发布时间: 2022-12-01

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

工业互联网提档升级，基础网络设备放量在即

事件:

近日，工信部给中国上海商飞发放了第一张企业 5G 专网的频率许可，5925~6125MHz 和 24.75~25.15GHz 为工业无线专用的频段。公司布局 5G 工业网关、5G IoT 网关和 5G CPE 等相关产品。

点评:

企业 5G 专网进展加速，相关产品有望长期受益。公司以网络设备的研发、销售为核心业务，产品覆盖交换机、路由器及无线产品、5G 基站类、防火墙&VPN 产品、通信设备组件等。本次发放的首张企业 5G 专网频率许可，标志着我国 5G 从民用到企业级应用的转变，公司相关 5G 产品有望快速占领市场份额，迎来业绩增长。

积极研发加深产品护城河，充分扩产助力份额提升。公司紧跟网络通信设备行业的技术发展趋势，形成了百兆、千兆、万兆系列交换机的三大研发平台以及 CPU 模块、交换模块和电源模块三大核心模块。交换机方面：公司数据中心交换机能覆盖 400G/200G 的上/下行核心交换应用，5G 基站项目、多款安全网关、多款全千兆 POE，千兆下行/万兆上行 POE 消费类交换机产品均实现量产。路由器方面：公司 WIFI6 产品速率已完成 1800/3000/5400 Mbps 的技术升级。与此同时，海宁募投项目已于 9 月份开始量产，随着产能不断爬坡，公司有望进一步增强出货量，提升在下游客户的市场份额。

信息化程度不断加深，带动网络设备发展新机遇。截至今年 7 月底，全国建成 5G 基站 196.8 万个，我国千兆光网能覆盖超 4 亿户家庭，5G 网络和千兆光网的持续推进带动公司所在产业链全面发展。疫情影响下，全球各行业加速了数字化转型，提出高带宽、低延迟的网络要求，海量数据流量需求推动了网络设备的快速迭代。公司多款交换机将有效满足不同客户的定制化需求。

首次覆盖，给予“增持”评级。我们看好菲菱科思在网络通信设备领域不断推陈出新，加速技术迭代和产能释放，实现业绩快速增长。预计公司 2022-2024 年营收 26.75/35.34/47.7 亿元，归母净利润 1.99/2.33/3.08 亿元，对应 PE 为 21.34/18.25/13.81 倍。

风险提示：竞争加剧，下游需求不及预期，估值与盈利预测不及预期

股票数据

2022/11/30

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	79.70
12 个月股价区间 (元)	66.31~92.10
总市值 (百万元)	4,251.20
总股本 (百万股)	53
A 股 (百万股)	53
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	1

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	9%	-1%	
相对收益	0%	5%	

相关报告

《正确认识大陆半导体各环节差距，逐个击破》
--20221108

《半导体设备、零部件亟突破，决胜国产替代“上甘岭”》
--20220920

《2022 年电子行业投资策略报告：三种增量、两种替代，电子成长长青》
--20211212

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,513	2,208	2,675	3,534	4,770
(+/-)%	45.47%	45.89%	21.15%	32.11%	34.99%
归属母公司净利润	96	169	199	233	308
(+/-)%	74.67%	75.54%	17.98%	16.92%	32.14%
每股收益 (元)	2.40	4.22	3.73	4.37	5.77
市盈率	0.00	0.00	21.34	18.25	13.81
市净率	0.00	0.00	6.06	4.55	3.42
净资产收益率 (%)	33.69%	40.39%	28.39%	24.92%	24.77%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	40	40	53	53	53

证券分析师: 李玖

执业证书编号: S0550522030001
17796350403 lijiu1@nesc.cn

证券分析师: 武芙蓉

执业证书编号: S0550522110001
021-61002910 wupr@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	193	-98	320	368
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	455	541	677	834
存货	793	901	1,190	1,474
其他流动资产	21	22	26	33
流动资产合计	1,462	1,365	2,212	2,709
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	162	287	395	387
无形资产	4	13	16	14
商誉	0	0	0	0
非流动资产合计	215	423	515	485
资产总计	1,676	1,789	2,727	3,194
短期借款	50	50	50	50
应付款项	989	894	1,583	1,719
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	50	50	50	50
流动负债合计	1,129	1,042	1,747	1,906
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	45	45	45	45
长期负债合计	45	45	45	45
负债合计	1,174	1,087	1,792	1,951
归属于母公司股东权益合计	503	702	935	1,242
少数股东权益	0	0	0	0
负债和股东权益总计	1,676	1,789	2,727	3,194

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,208	2,675	3,534	4,770
营业成本	1,853	2,259	3,012	4,099
营业税金及附加	5	5	7	10
资产减值损失	-3	0	0	0
销售费用	26	40	53	72
管理费用	36	43	53	67
财务费用	2	-4	6	-9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	3	4	5
营业利润	183	214	250	331
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	182	214	250	331
所得税	14	15	18	23
净利润	169	199	233	308
归属于母公司净利润	169	199	233	308
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	169	199	233	308
资产减值准备	14	0	0	0
折旧及摊销	34	27	34	29
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	4	2	2	2
投资损失	-1	-3	-4	-5
运营资本变动	-206	-282	276	-289
其他	-2	0	0	0
经营活动净现金流量	11	-55	542	46
投资活动净现金流量	-52	-233	-121	5
融资活动净现金流量	-5	-2	-2	-2
企业自由现金流	39	-298	420	36

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	4.22	3.73	4.37	5.77
每股净资产 (元)	12.56	13.16	17.52	23.29
每股经营性现金流量 (元)	0.28	-1.04	10.16	0.86
成长性指标				
营业收入增长率	45.9	21.1	32.1	35.0
净利润增长率	75.5	18.0	16.9	32.1
盈利能力指标				
毛利率	16.1	15.5	14.8	14.1
净利润率	7.6	7.4	6.6	6.5
运营效率指标				
应收账款周转天数	46.80	60.00	55.00	50.00
存货周转天数	121.61	135.00	125.00	117.00
偿债能力指标				
资产负债率	70.0	60.8	65.7	61.1
流动比率	1.30	1.31	1.27	1.42
速动比率	0.58	0.44	0.58	0.64
费用率指标				
销售费用率	1.2	1.5	1.5	1.5
管理费用率	1.6	1.6	1.5	1.4
财务费用率	0.1	-0.2	0.2	-0.2
分红指标				
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
估值指标				
P/E (倍)	0.00	21.34	18.25	13.81
P/B (倍)	0.00	6.06	4.55	3.42
P/S (倍)	0.00	1.19	0.90	0.67
净资产收益率	40.4	28.4	24.9	24.8

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李玖：北京大学光学博士，北京大学国家发展研究院经济学学士（双学位），电子科技大学本科，曾任华为海思高级工程师、光峰科技博士后研究员，具有三年产业经验，2019年加入东北证券，现任电子行业首席分析师。

武芄睿：英国南安普顿大学光电研究中心硕士，华中科技大学光电信息本科，武汉大学工商管理学士（双学位）。曾任华为和上海微电子光电工程师，具有三年产业经验，2020年加入东北证券，现任电子行业高级分析师。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
王一 (副总监)	021-61001802	13761867866	wangyi1@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
康杭	021-61001986	18815275517	kangh@nesc.cn
丁园	021-61001986	19514638854	dingyuan@nesc.cn
吴一凡	021-20361258	19821564226	wuyifan@nesc.cn
王若舟	021-61002073	17720152425	wangrz@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
曲浩蕴	010-58034555	18810920858	quhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
钟云柯	0755-33975865	13923804000	zhongyk@nesc.cn
杨婧	010-63210892	18817867663	yangjing2@nesc.cn
梁家滢	0755-33975865	13242061327	liangjy@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn
曲林峰	021-61002151	18717828970	qulf@nesc.cn
华北地区机构销售			
温中朝 (副总监)	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17862705380	yanlin@nesc.cn
张煜苑	010-58034553	13701150680	zhangyy2@nesc.cn