



盛科通信 (688702.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q1 营收环比改善，静待新旧周期切换

业绩简评

2024年4月24日，公司发布2023年年报及2024年一季度报。

- 2023年公司实现营收10.37亿元，同比增长35.17%；实现归母净利润-0.20亿元，去年同期为-0.29亿元，亏损缩窄。
- 2023Q4公司实现营收1.60亿元，同比下滑25.45%，环比下滑31.55%；实现归母净利润-0.63亿元，同比下滑120.31%。
- 2024Q1公司实现营收2.54亿元，同比下滑13.61%，环比增长58.80%；实现归母净利润-0.06亿元，去年同期为0.16亿元。

经营分析

业务拆分和分析如下：

- 营收端：**23年公司实现营收10.37亿元，同增35.17%，但全年营收分布呈现前高后低的趋势，同时24Q1公司实现营收2.54亿元，同比下滑但环比改善。23年营收前高后低以及24Q1营收下滑归因于23年上半年部分下游客户出于对产能供应不确定性的担忧，加大提货力度，导致23Q1及23Q2公司营收被波动性提高，因为导致23H1收入大于23H2，同时23Q1高基数导致24Q1同比下滑。随着公司产品交付能力得到持续验证，供货不确定性逐渐消除，24年起营收异常波动逐步消除。
- 利润端：**23年归母净利润为-0.20亿元，相较去年同期亏损收窄33.62%。24Q1归母净利润为-0.06亿元，较去年同期转亏。虽然公司营收实现较大增长，但公司与海外头部交换芯片厂商在产品丰富度以及产品性能上仍存在差距，公司仍处于高研发投入的发展阶段，再叠加产品销售结构变化以及部分产品毛利率波动的影响，导致公司仍处于亏损状态，但是亏损幅度缩窄。
- 费用端：**23年公司研发费用为3.14亿元，同比增长19%，研发费用占比为30.28%。公司持续高研发投入，持续推动产品迭代与升级。面向大规模数据中心和云服务的新品已按计划于23年底给客户送样测试，该产品支持最大端口速率800G。

盈利预测、估值与评级

我们预计24-26年收入分别为13.72/17.79/22.88亿元，归母净利润为0.04/0.27/0.56亿，对应EPS为0.01/0.07/0.14元，继续维持“买入”评级。

风险提示

公司无实控人的风险；财务投资者减持风险；交换芯片量产进度不如预期的风险；下游需求不如预期的风险。

电子组

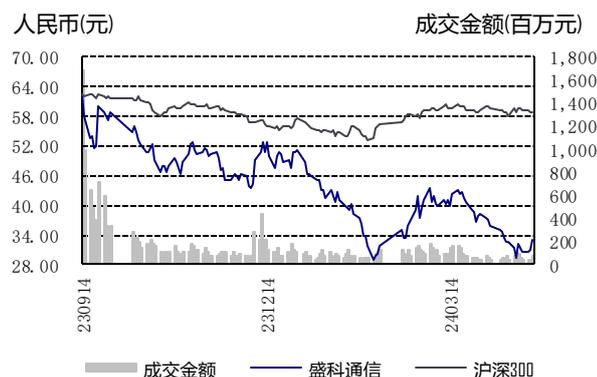
分析师：樊志远 (执业 S1130518070003)

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：32.95 元

相关报告：

1.《盛科通信公司深度研究：国产以太网交换芯片龙头厂商，国产替代带...》，2023.9.18



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	768	1,037	1,372	1,779	2,288
营业收入增长率	67.36%	35.17%	32.20%	29.74%	28.59%
归母净利润(百万元)	-29	-20	4	27	56
归母净利润增长率	751.2%	-33.62%	N/A	605.92%	109.56%
摊薄每股收益(元)	-0.082	-0.048	0.009	0.065	0.137
每股经营性现金流净额	-0.31	-0.64	-0.15	-0.15	0.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	-8.12%	-0.82%	0.16%	1.12%	2.32%
P/E	0.00	-1,069.57	3,562.99	504.73	240.85
P/B	0.00	8.82	5.70	5.66	5.58

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	459	768	1,037	1,372	1,779	2,288
增长率		67.4%	35.2%	32.2%	29.7%	28.6%
主营业务成本	-243	-436	-661	-874	-1,121	-1,422
%销售收入	52.9%	56.8%	63.7%	63.7%	63.0%	62.1%
毛利	216	331	376	498	658	866
%销售收入	47.1%	43.2%	36.3%	36.3%	37.0%	37.9%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-5	-6	-8
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
销售费用	-31	-35	-40	-53	-69	-89
%销售收入	6.7%	4.5%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-41	-47	-57	-73	-94	-114
%销售收入	8.9%	6.1%	5.5%	5.3%	5.3%	5.0%
研发费用	-182	-264	-314	-425	-543	-686
%销售收入	39.6%	34.4%	30.3%	31.0%	30.5%	30.0%
息税前利润 (EBIT)	-39	-17	-38	-58	-54	-31
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
财务费用	-1	-47	-24	2	1	-13
%销售收入	0.3%	6.2%	2.3%	-0.2%	-0.1%	0.6%
资产减值损失	-1	-6	-3	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	-6.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-3	-33	-20	4	27	56
营业利润率	n.a	n.a	n.a	0.3%	1.5%	2.5%
营业外收支	0	3	1	0	0	0
税前利润	-3	-29	-20	4	27	56
利润率	n.a	n.a	n.a	0.3%	1.5%	2.5%
所得税	0	0	0	0	0	0
所得税率	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
净利润	-3	-29	-20	4	27	56
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	-3	-29	-20	4	27	56
净利率	n.a	n.a	n.a	0.3%	1.5%	2.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-3	-29	-20	4	27	56
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	38	81	77	51	67	79
非经营收益	3	54	29	12	7	21
营运资金变动	-229	-216	-350	-131	-162	-121
经营活动现金净流	-191	-111	-263	-63	-62	35
资本开支	-146	-163	-57	-179	-143	-133
投资	0	0	-600	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-146	-163	-657	-179	-143	-133
股权募资	120	0	2,023	0	0	0
债权募资	444	276	-386	-400	201	236
其他	-4	-25	-54	-14	-17	-43
筹资活动现金净流	560	251	1,582	-414	184	193
现金净流量	221	-11	666	-656	-21	95

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	376	365	1,031	375	353	448
应收款项	105	170	104	196	245	304
存货	142	281	716	718	860	974
其他流动资产	207	207	1,012	995	1,059	1,123
流动资产	830	1,023	2,863	2,284	2,518	2,848
%总资产	75.3%	77.7%	91.0%	84.8%	83.8%	84.1%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	158	223	216	308	379	428
%总资产	14.4%	17.0%	6.9%	11.5%	12.6%	12.6%
无形资产	71	65	40	98	105	109
非流动资产	272	294	282	409	486	540
%总资产	24.7%	22.3%	9.0%	15.2%	16.2%	15.9%
资产总计	1,102	1,317	3,145	2,693	3,003	3,388
短期借款	405	709	379	0	201	437
应付款项	151	81	56	100	128	163
其他流动负债	44	47	320	222	287	367
流动负债	600	837	754	322	616	967
长期贷款	46	57	0	0	0	0
其他长期负债	62	54	22	0	0	0
负债	708	947	776	322	616	967
普通股股东权益	385	362	2,369	2,371	2,387	2,421
其中：股本	360	360	410	410	410	410
未分配利润	-3	-37	-64	-61	-45	-12
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	1,092	1,310	3,145	2,693	3,003	3,388

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.010	-0.082	-0.048	0.009	0.065	0.137
每股净资产	1.069	1.007	5.778	5.784	5.823	5.905
每股经营现金净流	-0.532	-0.308	-0.642	-0.154	-0.151	0.085
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.004	0.026	0.055
回报率						
净资产收益率	-0.90%	-8.12%	-0.82%	0.16%	1.12%	2.32%
总资产收益率	-0.32%	-2.25%	-0.62%	0.14%	0.89%	1.66%
投入资本收益率	-4.62%	-1.51%	-1.39%	-2.46%	-2.09%	-1.09%
增长率						
主营业务收入增长率	73.91%	67.36%	35.17%	32.20%	29.74%	28.59%
EBIT增长率	-21.20%	-55.87%	124.52%	52.79%	-7.25%	-42.32%
净利润增长率	-63.93%	751.18%	-33.62%	N/A	605.92%	109.56%
总资产增长率	169.29%	19.89%	140.15%	-14.37%	11.52%	12.80%
资产管理能力						
应收账款周转天数	54.6	45.6	30.2	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	154.0	177.1	275.3	300.0	280.0	250.0
应付账款周转天数	136.7	94.4	35.9	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	32.3	106.2	75.9	74.1	63.3	50.8
偿债能力						
净负债/股东权益	19.29%	110.45%	-52.90%	-41.13%	-31.55%	-25.27%
EBIT利息保障倍数	-26.4	-0.4	-1.6	26.8	58.5	-2.5
资产负债率	64.77%	72.32%	24.67%	11.95%	20.51%	28.54%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	7	12	17
增持	0	0	1	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.13	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究