

盛科通信(688702.SH)

持续加大高端芯片研发投入，公司利润端承压

推荐 (维持)

股价:82.6元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.centec.com
大股东/持股	中国振华电子集团有限公司/21.26%
实际控制人	
总股本(百万股)	410
流通A股(百万股)	201
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	339
流通A股市值(亿元)	166
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	18.8

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】盛科通信(688702.SH)*首次覆盖报告*国内以太网交换机芯片领军企业，国产替代空间广阔*推荐20241027

证券分析师

徐碧云 投资咨询资格编号
S1060523070002
XUBIYUN372@pingan.com.cn

徐勇 投资咨询资格编号
S1060519090004
XUYONG318@pingan.com.cn

付强 投资咨询资格编号
S1060520070001
FUQIANG021@pingan.com.cn



事项:

公司公布2024年年度业绩预告，预计2024年度实现营业收入为105,000万元至110,000万元，同比增长1.21%到6.03%，预计实现归属于母公司所有者的净利润为-8500万元至-5000万元，与上年同期相比，增加亏损3046.92万元至6546.92万元。

平安观点:

- 加大高端领域芯片的研发投入，公司利润端承压：公司预计2024年实现营业收入10.5亿元到11亿元，同比增长1.21%到6.03%；预计归母净利润为-8500至-5000万元，增加亏损3046.92至6546.92万元；扣非归母净利润为-12500至-9000万元，增加亏损2347.57至5847.57万元。2024Q4单季度，公司预计实现营业收入2.42~2.92亿元，同比增长51.25%至82.5%，环比-12%至+6.18%；实现归母净利润-880万至+2620万元，同比环比亏损金额均收窄（24Q3亏损1900万元，23Q4亏损6300万元）。公司抓住当下国产化、集成电路和网络通信行业发展趋势带来的机会，持续加大高端领域芯片的研发投入，积极推进中低端产品裂变与迭代升级。高强度的研发投入导致2024年度利润表现承压，预计在产品的进一步升级和丰富完善后，能够为公司的长远发展注入新的动能。
- 产品系列齐全，已切入多个国内主流网络设备商：公司持续完善产品线并优化产品性能。在高端产品方面，公司注重技术创新和研发积累，开展前瞻性的技术研发和布局，面向大规模数据中心和云服务的高端旗舰芯片Arctic系列产品已于2023年给客户送样测试，支持最大端口速率800G，2024年实现小批量交付；在中端和低端产品方面，积极推进当前产品系列裂变的延展扩充或迭代升级，力争把握住当下国产化的发展契机。凭借高性能、灵活性、高安全、可视化的产品优势，公司自主研发的以太网交换芯片已进入国内主流网络设备商的供应链。作为以太网交换机的核心元器件，以太网交换芯片在很大程度上决定了以太网交换机的功能、性能和综合应用处理能力。全球以太网交换芯片领域集

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	768	1,037	1,078	1,411	1,994
YOY(%)	67.4	35.2	3.9	30.9	41.3
净利润(百万元)	-29	-20	-67	46	75
YOY(%)	-751.2	33.6	-242.0	169.1	62.9
毛利率(%)	43.2	36.3	39.7	39.2	38.0
净利率(%)	-3.8	-1.9	-6.2	3.3	3.8
ROE(%)	-8.1	-0.8	-2.9	2.0	3.1
EPS(摊薄/元)	-0.07	-0.05	-0.16	0.11	0.18
P/E(倍)	-1,151.1	-1,734.0	-506.9	733.8	450.4
P/B(倍)	93.4	14.3	14.7	14.4	14.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

中度较高，呈现寡头垄断的市场格局。以太网交换芯片具备平台型和长生命周期的特点，生命周期长达8-10年。公司自2005年设立即开始自主研发以太网交换芯片的历程，为国内最早投入以太网交换芯片研发的厂商之一。通过大量的研发投入，现已成功开发丰富的以太网交换芯片产品序列、积累领先的核心技术、具备完善的产业链配套、拥有充足人才储备，打破了国际巨头长期垄断的格局，在国内以太网交换芯片领域具备先发优势。

- 投资建议：公司是国内稀缺的以太网交换芯片设计企业，深耕网络交换芯片领域近二十年，产品序列丰富，定位中高端市场，产品已作为主要芯片应用于国内主流网络设备厂商的主要产品中。AI产业的爆发引发算力需求，推动数据中心交换机向高速网络通讯设备升级，以太网性价比和生态优势凸显，在AI网络市场份额有望提升。同时，交换机产业链自主可控需求较为迫切，公司先发优势确立，充分受益于当下国产化的发展契机。随着未来公司超大规模数据中心高端芯片出起量及中端细分市场覆盖拓展，营收预计将保持较快增长。由于公司目前暂未盈利，我们选用PS估值。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，我们预计2024-2026年公司的营收分别为10.78、14.11、19.94亿元（原值分别为11.90、15.28和21.07亿元），对应1月27日收盘价的PS分别为31.4X、24.0X和17.0X，我们看好公司中长期的市场份额提升潜力，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：（1）宏观经济波动带来的风险：电子产品行业与宏观经济息息相关，如果公司业务覆盖范围内的国家及地区经济发生衰退或宏观环境发生变化，将直接影客户端的需求，导致公司的营业收入等降低。（2）尚未盈利的风险：公司尚未实现盈利且存在累计未弥补亏损，主要因为公司持续加大研发投入，扩大研发团队。随着研发投入的进一步提升，若未来产品的市场拓展不及预期，则可能会导致扭亏为盈时点出现延缓，甚至出现亏损幅度进一步扩大的情形。（3）客户相对集中的风险：公司下游客户集中度较高，若公司主要客户在经营上出现较大风险，大幅降低对公司产品的采购量或者公司不能继续维持与主要客户的合作关系，公司的业绩可能会产生显著不利的变化。（4）核心竞争力风险：如果公司现有的盈利不能保证公司未来在技术研发方面的持续投入，或者出现研发人员流失的情况，都将会导致公司的竞争力下降。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2863	2428	2592	3261
现金	1031	727	546	598
应收票据及应收账款	104	196	257	362
其他应收款	0	2	2	3
预付账款	404	386	506	715
存货	716	501	662	954
其他流动资产	608	616	620	629
非流动资产	282	288	290	293
长期投资	0	0	0	0
固定资产	218	235	245	249
无形资产	28	24	19	15
其他非流动资产	35	29	26	29
资产总计	3145	2716	2882	3554
流动负债	754	391	511	1105
短期借款	376	0	0	375
应付票据及应付账款	53	188	249	359
其他流动负债	325	203	262	372
非流动负债	22	22	22	22
长期借款	0	1	1	1
其他非流动负债	22	22	22	22
负债合计	776	413	533	1127
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积	2007	2007	2008	2010
留存收益	-48	-114	-68	7
归属母公司股东权益	2369	2302	2349	2427
负债和股东权益	3145	2716	2882	3554

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-265	124	-133	-272
净利润	-20	-67	46	75
折旧摊销	73	44	51	53
财务费用	24	3	-2	-2
投资损失	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-350	145	-226	-396
其他经营现金流	8	0	-1	-2
投资活动现金流	-657	-50	-51	-52
资本支出	95	50	53	56
长期投资	-600	0	0	0
其他投资现金流	-152	-100	-104	-108
筹资活动现金流	1582	-378	2	377
短期借款	-315	-376	0	375
长期借款	-58	1	0	0
其他筹资现金流	1955	-3	2	2
现金净增加额	664	-304	-182	53

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1037	1078	1411	1994
营业成本	661	650	858	1237
税金及附加	3	3	5	6
营业费用	40	40	51	70
管理费用	57	54	66	84
研发费用	314	431	423	558
财务费用	24	3	-2	-2
资产减值损失	-6	-4	-6	-8
信用减值损失	3	-0	-0	-1
其他收益	44	40	40	40
公允价值变动收益	1	0	1	2
投资净收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-20	-68	45	74
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	-20	-67	46	75
所得税	0	0	0	0
净利润	-20	-67	46	75
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-20	-67	46	75
EBITDA	77	-20	95	126
EPS (元)	-0.05	-0.16	0.11	0.18

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	35.2	3.9	30.9	41.3
营业利润(%)	38.3	-236.6	165.7	64.8
归属于母公司净利润(%)	33.6	-242.0	169.1	62.9
获利能力				
毛利率(%)	36.3	39.7	39.2	38.0
净利率(%)	-1.9	-6.2	3.3	3.8
ROE(%)	-0.8	-2.9	2.0	3.1
ROIC(%)	0.3	-4.6	3.2	4.3
偿债能力				
资产负债率(%)	24.7	15.2	18.5	31.7
净负债比率(%)	-27.6	-31.6	-23.2	-9.2
流动比率	3.8	6.2	5.1	3.0
速动比率	2.3	3.9	2.8	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6
应收账款周转率	15.2	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	12.4	3.4	3.4	3.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	-0.05	-0.16	0.11	0.18
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.65	0.30	-0.32	-0.66
每股净资产(最新摊薄)	5.78	5.62	5.73	5.92
估值比率				
P/E	-1734.0	-506.9	733.8	450.4
P/B	14.3	14.7	14.4	14.0
EV/EBITDA	259.4	-1620.2	350.0	266.9

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层