



盛科通信 (688702.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

股东减持落地，公司未来可期

事件简评

4月14日，公司收到股东国家集成电路产业投资基金股份有限公司出具的《关于减持计划时间届满的告知函》，截至2025年4月11日收盘，产业基金通过集中竞价或大宗交易的方式累计减持了公司股份10,307,874股，占公司总股本的2.51%。本次减持计划的减持期间已届满，本次减持计划至此结束。

经营分析

公司业绩短期承压，看好交换芯片25年上量。根据公司24年快报，预计公司2024年度实现营业收入为10.8亿元，同比增加4.28%；实现归母净利润为-0.69亿元，较上年同期亏损增加0.49亿元。虽然公司营收实现增长，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。

持续加大研发费用投入，期待25年新品放量。公司为实现长期战略发展目标，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，公司持续加大高端领域芯片的研发投入，积极推进中低端产品迭代与升级，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。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025-2026年营收分别为14.0/18.9亿元，归母净利润分别为0.08/1.15亿元，对应EPS分别为0.02/0.28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)：69.41元

相关报告：

1.《盛科通信公司点评：Q1营收环比改善，静待新旧周期切换》，2024.4.24



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	1,087	1,400	1,893
营业收入增长率	67.36%	35.17%	4.82%	28.70%	35.27%
归母净利润(百万元)	-29	-20	-66	8	115
归母净利润增长率	751.2%	-33.62%	238.65%	N/A	1344.1%
摊薄每股收益(元)	-0.082	-0.048	-0.161	0.019	0.281
每股经营性现金流净额	-0.31	-0.64	0.26	-0.11	0.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	-8.12%	-0.82%	-2.84%	0.34%	4.80%
P/E	0.00	-1,069.57	-204.26	1,692.33	117.19
P/B	0.00	8.82	5.80	5.79	5.62

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	1,087	1,400	1,893
增长率		67.4%	35.2%	4.8%	28.7%	35.3%
主营业务成本	-243	-436	-661	-664	-848	-1,139
%销售收入	52.9%	56.8%	63.7%	61.1%	60.6%	60.2%
毛利	216	331	376	423	551	754
%销售收入	47.1%	43.2%	36.3%	38.9%	39.4%	39.8%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-4	-5	-6
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%
销售费用	-31	-35	-40	-42	-55	-74
%销售收入	6.7%	4.5%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
管理费用	-41	-47	-57	-58	-74	-95
%销售收入	8.9%	6.1%	5.5%	5.3%	5.3%	5.0%
研发费用	-182	-264	-314	-435	-490	-568
%销售收入	39.6%	34.4%	30.3%	40.0%	35.0%	30.0%
息税前利润 (EBIT)	-39	-17	-38	-115	-72	11
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%
财务费用	-1	-47	-24	4	10	4
%销售收入	0.3%	6.2%	2.3%	-0.4%	-0.7%	-0.2%
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	-66	8	115
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%	6.1%
营业外收支	0	3	1	0	0	0
税前利润	-3	-29	-20	-66	8	115
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%	6.1%
所得税	0	0	0	0	0	0
所得税率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.0%	0.0%
净利润	-3	-29	-20	-66	8	115
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	-66	8	115
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%	6.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	-3	-29	-20	-66	8	115
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	0	4
营运资金变动	-229	-216	-350	108	-120	-150
经营活动现金净流	-191	-111	-263	105	-46	48
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	0	117
其他	-4	-25	-54	14	-3	-50
筹资活动现金净流	560	251	1,582	-386	-3	67
现金净流量	221	-11	666	-460	-192	-19

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	571	379	361
应收款项	105	170	104	155	193	251
存货	142	281	716	546	651	780
其他流动资产	207	207	1,012	903	950	1,021
流动资产	830	1,023	2,863	2,175	2,172	2,413
%总资产	75.3%	77.7%	91.0%	84.2%	81.7%	81.7%
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%	11.9%	14.2%	14.5%
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%	15.8%	18.3%	18.3%
资产总计	1,102	1,317	3,145	2,584	2,658	2,953
短期借款	405	709	379	0	0	117
应付款项	151	81	56	76	97	130
其他流动负债	44	47	320	178	227	302
流动负债	600	837	754	255	324	549
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	255	324	549
普通股股东权益	385	362	2,369	2,329	2,334	2,403
其中：股本	360	360	410	410	410	410
未分配利润	-3	-37	-64	-103	-99	-29
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	2,584	2,658	2,953

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	-0.010	-0.082	-0.048	-0.161	0.019	0.281
每股净资产	1.069	1.007	5.778	5.681	5.693	5.862
每股经营现金净流	-0.532	-0.308	-0.642	0.257	-0.112	0.117
每股股利	0.000	0.000	0.000	-0.065	0.008	0.112
回报率						
净资产收益率	-0.90%	-8.12%	-0.82%	-2.84%	0.34%	4.80%
总资产收益率	-0.32%	-2.25%	-0.62%	-2.56%	0.30%	3.90%
投入资本收益率	-4.62%	-1.51%	-1.39%	-4.95%	-3.08%	0.45%
增长率						
主营业务收入增长率	73.91%	67.36%	35.17%	4.82%	28.70%	35.27%
EBIT增长率	-21.20%	-55.87%	124.52%	201.86%	-37.72%	-116.0%
净利润增长率	-63.93%	751.18%	-33.62%	238.65%	N/A	1344.1%
总资产增长率	169.29%	19.89%	140.15%	-17.83%	2.86%	11.07%
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	93.5	80.5	61.4
偿债能力						
净负债/股东权益	19.29%	110.45%	-52.90%	-50.31%	-41.98%	-35.15%
EBIT利息保障倍数	-26.4	-0.4	-1.6	27.4	7.3	-3.0
资产负债率	64.77%	72.32%	24.67%	9.86%	12.19%	18.60%

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	1	1	10
增持	0	0	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.67	1.75	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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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