

盛科通信 (688702.SH)

把握国产化浪潮，加大高端芯片研发投入

2025 年 04 月 29 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

雷星宇（联系人）

jiangying@kysec.cn

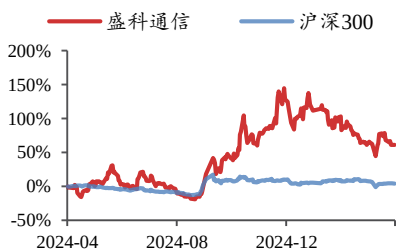
leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/4/28
当前股价(元)	62.86
一年最高最低(元)	97.68/31.00
总市值(亿元)	257.73
流通市值(亿元)	126.66
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	2.01
近 3 个月换手率(%)	77.65

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《发力高规格交换芯片，有望受益于国产化浪潮——公司信息更新报告》

-2024.11.18

● 加大高端芯片投入，丰富中低端产品系列，维持“买入”评级

2025 年 4 月 28 日，盛科通信发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现营收 10.82 亿元，同比+4.28%，12.8Tbps 及 25.6Tbps 高端旗舰芯片已在 2024 年实现小批量交付，实现归母净利润-0.68 亿元，实现扣非归母净利润-1.08 亿元。2025Q1 公司实现营收 2.23 亿元，同比-12.30%，实现归母净利润-0.15 亿元，实现扣非归母净利润-0.37 亿元。公司作为国内领先的以太网交换芯片设计厂商，具备多核心、高交换容量、高端速率架构设计能力，有望核心受益于 AI 带来的高速互联网络需求，受下游客户突破节奏影响，我们下调 2025-2026 年营收预测，新增 2027 年营收预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 13.69/18.86/23.90 亿元（原 15.36/20.88 亿元），当前收盘价对应 PS 为 18.8/13.7/10.8 倍，伴随网络产品国产化进程加速，公司交换芯片业务有望长期受益，维持“买入”评级。

● 细分业务毛利率全面提升，计划持续发力高端产品，提升最大交换容量

分业务来看，2024 年以太网芯片业务实现营收 8.35 亿元，同比+5.54%，业务毛利率达 32.22%，同比+3.45pct，公司计划在高端产品方面持续提升产品最大交换容量，进一步追赶行业领先企业；以太网交换芯片模组业务实现营收 1.26 亿元，同比-16.14%，主要受客户需求影响，部分模组暂未出售，业务毛利率达 68.48%，同比+5.52pct；以太网交换机业务实现营收 1.03 亿元，同比+14.27%，业务毛利率达 60.55%，同比+5.38pct，公司以太网交换机产品已在分流、安全、云计算和 SDN 领域建立了应用样板，实现了现网应用；新增授权许可收入 0.09 亿元。

● 维持高强度研发投入，发力三大方向

2024 年公司研发费用达 4.28 亿元，同比+36.40%，在三大方向持续发力：（1）以引领超大规模数据中心互联为目标，明确高端产品投入决心，强化竞争力；（2）加快推进已量产产品的裂变迭代，提升产品丰富度并优化产品性能；（3）系列化布局接入级产品，优先构筑底层平台化能力体系，夯实接入级产品竞争力。

● **风险提示：**网络建设不及预期、交换芯片放量不及预期、上游供应链风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,037	1,082	1,369	1,886	2,390
YOY(%)	35.2	4.3	26.6	37.7	26.7
归母净利润(百万元)	-20	-68	-77	46	119
YOY(%)	33.6	-249.5	-12.2	159.8	160.3
毛利率(%)	36.3	40.1	40.5	40.0	40.2
净利率(%)	-1.9	-6.3	-5.6	2.4	5.0
ROE(%)	-0.8	-2.9	-3.4	2.0	4.9
EPS(摊薄/元)	-0.05	-0.17	-0.19	0.11	0.29
P/E(倍)	-1320.4	-377.8	-336.6	562.8	216.2
P/B(倍)	10.9	11.1	11.4	11.2	10.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2863	2349	2390	2410	2522
现金	1031	671	633	955	1206
应收票据及应收账款	90	188	43	222	98
其他应收款	0	1	1	1	2
预付账款	404	95	687	0	531
存货	716	735	623	886	414
其他流动资产	621	658	403	346	271
非流动资产	282	313	358	415	484
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	216	194	230	301	371
无形资产	28	11	22	10	10
其他非流动资产	38	109	106	103	103
资产总计	3145	2662	2748	2825	3006
流动负债	754	283	442	470	530
短期借款	376	0	200	200	300
应付票据及应付账款	53	67	35	73	42
其他流动负债	325	216	207	197	188
非流动负债	22	46	49	53	55
长期借款	0	0	3	7	9
其他非流动负债	22	46	46	46	46
负债合计	776	329	491	522	584
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	410	410	410	410	410
资本公积	2007	2039	2039	2039	2039
留存收益	-48	-116	-193	-147	-27
归属母公司股东权益	2369	2333	2257	2302	2422
负债和股东权益	3145	2662	2748	2825	3006

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-263	174	-395	391	217
净利润	-20	-68	-77	46	119
折旧摊销	73	50	46	64	59
财务费用	24	0	24	16	15
投资损失	0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-350	184	-387	266	25
其他经营现金流	10	12	1	1	1
投资活动现金流	-657	-149	176	-57	-54
资本支出	57	116	91	120	128
长期投资	-600	-43	0	0	0
其他投资现金流	0	9	266	63	74
筹资活动现金流	1582	-386	180	-12	89
短期借款	-315	-376	200	0	100
长期借款	-57	0	3	3	2
普通股增加	50	0	0	0	0
资本公积增加	1976	33	0	0	0
其他筹资现金流	-73	-43	-23	-15	-14
现金净增加额	666	-360	-39	322	251

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1037	1082	1369	1886	2390
营业成本	661	648	815	1132	1429
营业税金及附加	3	2	5	6	7
营业费用	40	41	52	50	57
管理费用	57	62	74	75	88
研发费用	314	428	507	604	717
财务费用	24	0	24	16	15
资产减值损失	-6	-5	0	0	0
其他收益	44	26	28	39	40
公允价值变动收益	1	5	1	2	2
投资净收益	0	4	1	1	2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	-20	-73	-79	43	117
营业外收入	1	5	3	3	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-20	-68	-77	46	119
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-20	-68	-77	46	119
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-20	-68	-77	46	119
EBITDA	52	-26	-35	107	174
EPS(元)	-0.05	-0.17	-0.19	0.11	0.29

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.2	4.3	26.6	37.7	26.7
营业利润(%)	38.3	-260.9	-7.9	154.6	171.0
归属于母公司净利润(%)	33.6	-249.5	-12.2	159.8	160.3
获利能力					
毛利率(%)	36.3	40.1	40.5	40.0	40.2
净利率(%)	-1.9	-6.3	-5.6	2.4	5.0
ROE(%)	-0.8	-2.9	-3.4	2.0	4.9
ROIC(%)	-0.7	-3.2	-3.2	1.7	4.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	12.4	17.9	18.5	19.4
净负债比率(%)	-26.6	-26.8	-17.0	-30.4	-35.0
流动比率	3.8	8.3	5.4	5.1	4.8
速动比率	2.3	5.3	2.4	3.2	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.8
应收账款周转率	12.1	10.5	23.0	24.0	25.0
应付账款周转率	10.2	10.8	16.0	21.0	25.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.05	-0.17	-0.19	0.11	0.29
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.64	0.42	-0.96	0.95	0.53
每股净资产(最新摊薄)	5.78	5.69	5.50	5.62	5.91
估值比率					
P/E	-1320.4	-377.8	-336.6	562.8	216.2
P/B	10.9	11.1	11.4	11.2	10.6
EV/EBITDA	469.9	-951.4	-725.1	231.8	142.1

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn