

盛科通信 (688702.SH) 高端芯片逐步应用，助力国产超节点互联发展

2025年09月02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

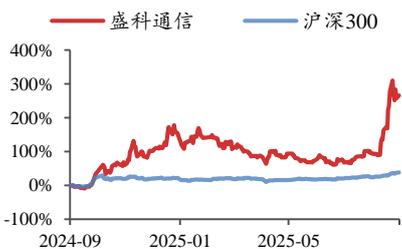
leixingyu@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124040002

日期	2025/9/1
当前股价(元)	125.88
一年最高最低(元)	152.80/31.00
总市值(亿元)	516.11
流通市值(亿元)	253.64
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	2.01
近3个月换手率(%)	133.45

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《把握国产化浪潮，加大高端芯片研发投入——公司信息更新报告》
-2025.4.29

● 公司加入 OISA 生态建设，助力国产超节点 Scale up，维持“买入”评级

2025年8月25日，2025中国算力大会召开，中国移动携手包括公司、燧原科技、壁仞科技、摩尔线程、昆仑芯、浪潮集团等多家AI基础设施产业链企业启动智算开放互联 OISA 生态共建战略合作，并发布 OISA 2.0 协议。通过实现高效互联，可支撑超节点智算集群性能的纵向扩展，相较于 OISA 1.1 版本，OISA 2.0 将支持的 AI 芯片数量提升至 1024 张，带宽突破 Tb/s 级别，AI 芯片互联时延缩短至数百纳秒，为 AI 大模型训练、推理及高性能计算等数据密集型 AI 应用提供有力支撑，加速国产大规模智算集群 GPU 互联发展。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、高端口速率架构设计能力，有望核心受益于 AI 带来的高速互连网络需求，我们维持营收预测，预计 2025-2027 年营业收入分别为 13.69/18.86/23.90 亿元，当前收盘价对应 PS 为 37.7/27.4/21.6 倍，维持“买入”评级。

● 高端产品进入市场推广及应用阶段，或将逐步改善盈利能力

据公司公告。截至 2025H1，公司产品覆盖 100Gbps~25.6Tbps 交换容量及 100M~800G 的端口速率，全面覆盖企业网络、运营商网络、数据中心网络和工业网络等应用领域，以公司芯片为核心的以太网交换设备已在国内主要运营商以及金融、政府、交通、能源等各大行业网络实现规模应用。公司交换容量为 12.8Tbps 及 25.6Tbps 的高端旗舰芯片在客户处进入市场推广和逐步应用阶段，产品支持最大端口速率 800G，有望持续受益于网络产品国产化率提升。

● 维持高强度研发投入，积极参与行业生态建设

公司保持高强度研发投入，2025H1，公司研发费用达 2.39 亿元，同比+6.76%，持续加大核心技术攻关，深化布局工艺平台，加快产品迭代以及产品性能和成本优化。公司积极参与产业生态建设，是国内首个开放虚拟化联盟（OVA）成员，亦为 OCP 和国内开放数据中心委员会（ODCC）的网络组成员，紧跟技术前沿。

● **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/S(倍)	49.75	47.71	37.69	27.37	21.60
P/B(倍)	21.8	22.1	22.9	22.4	21.3

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)						利润表(百万元)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2863	2349	2390	2410	2522	营业收入	1037	1082	1369	1886	2390
现金	1031	671	633	955	1206	营业成本	661	648	815	1132	1429
应收票据及应收账款	90	188	43	222	98	营业税金及附加	3	2	5	6	7
其他应收款	0	1	1	1	2	营业费用	40	41	52	50	57
预付账款	404	95	687	0	531	管理费用	57	62	74	75	88
存货	716	735	623	886	414	研发费用	314	428	507	604	717
其他流动资产	621	658	403	346	271	财务费用	24	0	24	16	15
非流动资产	282	313	358	415	484	资产减值损失	-6	-5	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	44	26	28	39	40
固定资产	216	194	230	301	371	公允价值变动收益	1	5	1	2	2
无形资产	28	11	22	10	10	投资净收益	0	4	1	1	2
其他非流动资产	38	109	106	103	103	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	3145	2662	2748	2825	3006	营业利润	-20	-73	-79	43	117
流动负债	754	283	442	470	530	营业外收入	1	5	3	3	3
短期借款	376	0	200	200	300	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	67	35	73	42	利润总额	-20	-68	-77	46	119
其他流动负债	325	216	207	197	188	所得税	0	0	0	0	0
非流动负债	22	46	49	53	55	净利润	-20	-68	-77	46	119
长期借款	0	0	3	7	9	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	22	46	46	46	46	归属母公司净利润	-20	-68	-77	46	119
负债合计	776	329	491	522	584	EBITDA	52	-26	-35	107	174
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	-0.05	-0.17	-0.19	0.11	0.29
股本	410	410	410	410	410	主要财务比率					
资本公积	2007	2039	2039	2039	2039	成长能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
留存收益	-48	-116	-193	-147	-27	营业收入(%)	35.2	4.3	26.6	37.7	26.7
归属母公司股东权益	2369	2333	2257	2302	2422	营业利润(%)	38.3	-260.9	-7.9	154.6	171.0
负债和股东权益	3145	2662	2748	2825	3006	归属于母公司净利润(%)	33.6	-249.5	-12.2	159.8	160.3
现金流量表(百万元)						获利能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-263	174	-395	391	217	毛利率(%)	36.3	40.1	40.5	40.0	40.2
净利润	-20	-68	-77	46	119	净利率(%)	-1.9	-6.3	-5.6	2.4	5.0
折旧摊销	73	50	46	64	59	ROE(%)	-0.8	-2.9	-3.4	2.0	4.9
财务费用	24	0	24	16	15	ROIC(%)	-0.7	-3.2	-3.2	1.7	4.1
投资损失	0	-4	-1	-1	-2	偿债能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营运资金变动	-350	184	-387	266	25	资产负债率(%)	24.7	12.4	17.9	18.5	19.4
其他经营现金流	10	12	1	1	1	净负债比率(%)	-26.6	-26.8	-17.0	-30.4	-35.0
投资活动现金流	-657	-149	176	-57	-54	流动比率	3.8	8.3	5.4	5.1	4.8
资本支出	57	116	91	120	128	速动比率	2.3	5.3	2.4	3.2	3.0
长期投资	-600	-43	0	0	0	营运能力	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
其他投资现金流	0	9	266	63	74	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.7	0.8
筹资活动现金流	1582	-386	180	-12	89	应收账款周转率	12.1	10.5	23.0	24.0	25.0
短期借款	-315	-376	200	0	100	应付账款周转率	10.2	10.8	16.0	21.0	25.0
长期借款	-57	0	3	3	2	每股指标(元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股增加	50	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	-0.05	-0.17	-0.19	0.11	0.29
资本公积增加	1976	33	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.64	0.42	-0.96	0.95	0.53
其他筹资现金流	-73	-43	-23	-15	-14	每股净资产(最新摊薄)	5.78	5.69	5.50	5.62	5.91
现金净增加额	666	-360	-39	322	251	估值比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/E	-2642.5	-756.0	-673.6	1126.2	432.7
						P/B	21.8	22.1	22.9	22.4	21.3
						EV/EBITDA	963.9	-1953.2	-1473.3	473.4	290.8

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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