

盛科通信 (688702.SH) 稀缺高速交换芯片龙头扬帆起航

2026年03月30日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

蒋颖（分析师）

杜致远（联系人）

jiangying@kysec.cn

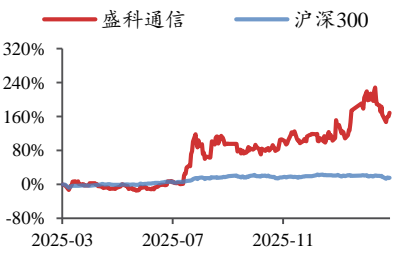
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

证书编号：S0790124070064

日期	2026/3/27
当前股价(元)	173.70
一年最高最低(元)	218.88/54.50
总市值(亿元)	712.17
流通市值(亿元)	352.60
总股本(亿股)	4.10
流通股本(亿股)	2.03
近3个月换手率(%)	189.59

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《三季度业绩亮眼，或持续受益于高端芯片放量—公司信息更新报告》

-2025.10.31

《高端芯片逐步应用，助力国产超节点互联发展—公司信息更新报告》

-2025.9.2

《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

● 超节点高速互联核心龙头，自研专利持续突破，维持“买入”评级

公司新获得发明专利授权并发布 2025 年年度业绩快报。公司持续获得硬核专利授权并维持高强度研发投入，公司 2025 年实现营收规模稳健增长，归母净利润因高强度研发投入有所压降。公司作为国内领先的以太网交换芯片设计厂商，有望核心受益于 AI 带来的高速互连网络需求，考虑到公司研发投入节奏存在不确定性，我们下调 2025-2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 -1.50/0.46/1.16 亿元(原-0.18/0.46/1.19 亿元)，当前收盘价对应 PS 为 44.5/29.4/23.2 倍，公司自研专利持续突破，或持续受益于高端芯片放量，维持“买入”评级。

● 自研专利持续突破，或持续受益于高端芯片放量

2026 年 3 月 27 日，公司新获得一项发明专利授权，专利名为“网络数据的控制方法、装置和存储介质及电子设备”，发明公开了一种网络数据的控制方法、装置和存储介质及电子设备，其中方法包括：从灵活以太网中获取待控制的第一网络数据；将第一网络数据的数据格式从第一格式转换为第二格式，得到第二网络数据，其中，第一格式是灵活以太网允许传输的数据格式，第二格式是传统以太网允许传输的数据格式；将第二网络数据转发至传统以太网。发明解决了网络数据无法在灵活以太网和传统以太网之间传输的技术问题。2026 年以来，公司新获得专利授权 12 个，自研专利持续突破。

● 营收规模稳健增长，维持高强度研发投入

公司发布 2025 年年度业绩快报，公司实现营业收入 11.52 亿元，同比增长 6.35%；实现归母净利润亏损-1.5 亿元，主因高强度研发投入持续压降盈利。公司保持高强度研发投入，2025 前三季度，公司研发费用达 3.51 亿元，同比增长 6.40%。公司产品覆盖 100Gbps~25.6Tbps 交换容量及 100M~800G 的端口速率，覆盖企业、运营商、数据中心和工业等网络应用领域，已在国内主要运营商、金融、政府、交通、能源等行业网络规模应用。公司 12.8/25.6Tbps 的高端芯片在客户处进入市场推广和逐步应用阶段，有望持续受益于网络产品国产化。

● **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	1,151	1,745	2,210
YOY(%)	35.2	4.3	6.4	51.6	26.7
归母净利润(百万元)	-20	-68	-150	46	116
YOY(%)	33.6	-249.5	-119.1	130.7	153.0
毛利率(%)	36.3	40.1	32.4	43.0	42.8
净利率(%)	-1.9	-6.3	-13.0	2.6	5.2
ROE(%)	-0.8	-2.9	-6.9	2.1	4.9
EPS(摊薄/元)	-0.05	-0.17	-0.36	0.11	0.28
P/E(倍)	-2624.1	-750.8	-342.6	1117.5	441.7
P/B(倍)	21.6	22.0	23.5	23.0	21.8

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	2349	2350	2467
现金	1031	671	793	1022	1239
应收票据及应收账款	90	188	30	215	81
其他应收款	0	1	1	1	2
预付账款	404	95	562	0	491
存货	716	735	561	766	383
其他流动资产	621	658	403	346	271
非流动资产	282	313	316	391	456
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	216	194	189	278	343
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	2666	2741	2923
流动负债	754	283	436	460	524
短期借款	376	0	200	200	300
应付票据及应付账款	53	67	30	64	37
其他流动负债	325	216	205	196	187
非流动负债	22	46	46	52	54
长期借款	0	0	0	6	8
其他非流动负债	22	46	46	46	46
负债合计	776	329	482	512	578
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	-266	-220	-104
归属母公司股东权益	2369	2333	2184	2230	2346
负债和股东权益	3145	2662	2666	2741	2923

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-263	174	-291	308	173
净利润	-20	-68	-150	46	116
折旧摊销	73	50	44	60	56
财务费用	24	0	7	14	13
投资损失	0	-4	-1	-1	-2
营运资金变动	-350	184	-191	189	-11
其他经营现金流	10	12	1	0	1
投资活动现金流	-657	-149	220	-72	-46
资本支出	57	116	47	135	120
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	193	-7	91
短期借款	-315	-376	200	0	100
长期借款	-57	0	0	5	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	-7	-12	-12
现金净增加额	666	-360	122	229	218

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1037	1082	1151	1745	2210
营业成本	661	648	778	995	1264
营业税金及附加	3	2	4	5	6
营业费用	40	41	44	46	53
管理费用	57	62	62	70	82
研发费用	314	428	436	602	729
财务费用	24	0	7	14	13
资产减值损失	-6	-5	0	0	0
其他收益	44	26	28	30	49
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	-151	44	113
营业外收入	1	5	2	2	3
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	-20	-68	-150	46	116
所得税	0	0	0	0	0
净利润	-20	-68	-150	46	116
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	-20	-68	-150	46	116
EBITDA	52	-26	-110	102	167
EPS(元)	-0.05	-0.17	-0.36	0.11	0.28

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	35.2	4.3	6.4	51.6	26.7
营业利润(%)	38.3	-260.9	-107.0	128.9	159.7
归属于母公司净利润(%)	33.6		-119.1	130.7	153.0
获利能力					
毛利率(%)	36.3	40.1	32.4	43.0	42.8
净利率(%)	-1.9	-6.3	-13.0	2.6	5.2
ROE(%)	-0.8	-2.9	-6.9	2.1	4.9
ROIC(%)	-0.7	-3.2	-6.4	1.7	4.1
偿债能力					
资产负债率(%)	24.7	12.4	18.1	18.7	19.8
净负债比率(%)	-26.6	-26.8	-25.0	-34.5	-37.6
流动比率	3.8	8.3	5.4	5.1	4.7
速动比率	2.3	5.3	2.8	3.4	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.6	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	-0.36	0.11	0.28
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.64	0.42	-0.71	0.75	0.42
每股净资产(最新摊薄)	5.78	5.69	5.33	5.44	5.72
估值比率					
P/E	-2624.1	-750.8	-342.6	1117.5	441.7
P/B	21.6	22.0	23.5	23.0	21.8
EV/EBITDA	957.0	-1939.2	-455.6	491.0	300.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告署名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。

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，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。

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。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