



# 盛科通信 (688702.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 国产超节点时刻临近，看好公司核心卡位

### 事件简评

据央视新闻，4月14日我国最大规模科学智能计算集群在位于郑州的国家超算互联网核心节点投入使用。该集群初期开放由超3万张国产AI加速芯片组成的超级计算集群，提供大规模AI算力。今日AI加速芯片升级到6万张，推动超算互联网构建起国内最大规模的科学智能计算基础设施，并启动“超级科学计算智能体”战略。

### 经营分析

公司25年收入稳健增长，利润短期承压。根据公司25年快报公告，公司预计2025年度实现营业收入为11.51亿元，同比增加6.35%；实现归母净利润为-1.50亿元，较上年同期亏损增加0.82亿元。公司收入整体温和增长，但公司持续投入新产品研发，加大新市场布局，加速产品迭代周期，缩小与海外龙头公司的产品性能差距，研发费用持续增长导致公司利润短期承压。我们认为随着公司交换芯片在客户端起量，公司有望实现扭亏为盈。

国产超节点时刻临近，公司为国内少数的高速交换芯片供应商，具备极佳战略卡位。自2025年以来，国产超节点陆续发布，华为CloudMatrix384、中科曙光scaleX640、百度天池256/512、阿里磐久128等头部厂商的机柜级超节点产品相继发布或商用。超节点成为国产算力追赶海外的技术方向之一，供需两旺有望全面开启规模化落地。交换芯片是超节点架构高带宽、低时延互联的核心硬件，其性能直接决定超节点的性能。公司正在积极规划和布局面向大规模数据中心的高端交换芯片产品，加强与生态伙伴的协同，具备极佳战略卡位。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2025-2027年营收分别为11.51/15.47/21.54亿元，归母净利润分别为-1.50/0.10/2.43亿元，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)：222.56 元

相关报告：

1. 《盛科通信公司点评：股东减持落地，公司未来可期》，2025.4.15



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,037	1,082	1,151	1,547	2,154
营业收入增长率	35.17%	4.28%	6.35%	34.43%	39.26%
归母净利润(百万元)	-20	-68	-150	9	243
归母净利润增长率	-33.62%	249.52%	119.47%	N/A	2596.8%
摊薄每股收益(元)	-0.048	-0.166	-0.365	0.022	0.593
每股经营性现金流净额	-0.64	0.42	0.11	-0.00	0.62
ROE(归属母公司)(摊薄)	-0.82%	-2.93%	-6.68%	0.40%	10.15%
P/E	-1,069.6	-504.51	-387.75	6,446.95	239.06
P/B	8.82	14.76	25.90	25.83	24.26

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)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>主营业务收入</b>	<b>768</b>	<b>1,037</b>	<b>1,082</b>	<b>1,151</b>	<b>1,547</b>	<b>2,154</b>
增长率		35.2%	4.3%	6.4%	34.4%	39.3%
主营业务成本	-436	-661	-648	-555	-736	-1,010
%销售收入	56.8%	63.7%	59.9%	48.3%	47.6%	46.9%
毛利	331	376	434	595	810	1,144
%销售收入	43.2%	36.3%	40.1%	51.7%	52.4%	53.1%
营业税金及附加	-2	-3	-2	-4	-5	-7
%销售收入	0.3%	0.3%	0.2%	0.4%	0.3%	0.3%
销售费用	-35	-40	-41	-58	-70	-84
%销售收入	4.5%	3.9%	3.8%	5.0%	4.5%	3.9%
管理费用	-47	-57	-62	-69	-80	-103
%销售收入	6.1%	5.5%	5.7%	6.0%	5.2%	4.8%
研发费用	-264	-314	-428	-633	-696	-754
%销售收入	34.4%	30.3%	39.6%	55.0%	45.0%	35.0%
息税前利润 (EBIT)	-17	-38	-99	-168	-41	196
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	9.1%
财务费用	-47	-24	0	-2	-30	-53
%销售收入	6.2%	2.3%	0.0%	0.2%	1.9%	2.4%
资产减值损失	-6	-3	-9	0	0	0
公允价值变动收益	0	1	5	0	0	0
投资收益	0	0	4	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	-6.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-33	-20	-73	-150	9	243
营业利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%	11.3%
营业外收支	3	1	5	0	0	0
税前利润	-29	-20	-68	-150	9	243
利润率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%	11.3%
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	-29	-20	-68	-150	9	243
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>-29</b>	<b>-20</b>	<b>-68</b>	<b>-150</b>	<b>9</b>	<b>243</b>
净利率	n.a	n.a	n.a	n.a	0.6%	11.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	-29	-20	-68	-150	9	243
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	81	77	61	42	59	73
非经营收益	54	29	-3	22	59	88
营运资金变动	-216	-350	184	132	-129	-150
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-111</b>	<b>-263</b>	<b>174</b>	<b>46</b>	<b>-1</b>	<b>254</b>
资本开支	-163	-57	-116	-102	-143	-133
投资	0	-600	-43	0	0	0
其他	0	0	9	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-163</b>	<b>-657</b>	<b>-149</b>	<b>-102</b>	<b>-143</b>	<b>-133</b>
股权募资	0	2,023	0	0	0	0
债权募资	276	-386	-375	623	459	421
其他	-25	-54	-11	38	-63	-185
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>251</b>	<b>1,582</b>	<b>-386</b>	<b>661</b>	<b>396</b>	<b>236</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-11</b>	<b>666</b>	<b>-360</b>	<b>605</b>	<b>252</b>	<b>357</b>

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	365	1,031	671	1,277	1,529	1,886
应收款项	170	104	197	164	213	286
存货	281	716	735	456	565	692
其他流动资产	207	1,012	745	898	948	1,017
流动资产	1,023	2,863	2,349	2,796	3,255	3,880
%总资产	77.7%	91.0%	88.2%	88.2%	87.7%	88.2%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	223	216	194	290	363	416
%总资产	17.0%	6.9%	7.3%	9.1%	9.8%	9.5%
无形资产	65	40	17	83	93	101
非流动资产	294	282	313	373	457	517
%总资产	22.3%	9.0%	11.8%	11.8%	12.3%	11.8%
<b>资产总计</b>	<b>1,317</b>	<b>3,145</b>	<b>2,662</b>	<b>3,168</b>	<b>3,712</b>	<b>4,398</b>
短期借款	709	379	0	670	1,129	1,550
应付款项	81	56	70	65	85	117
其他流动负债	47	320	213	191	249	336
流动负债	837	754	283	925	1,463	2,003
长期贷款	57	0	0	0	0	0
其他长期负债	54	22	46	0	0	0
负债	947	776	329	925	1,463	2,003
<b>普通股股东权益</b>	<b>362</b>	<b>2,369</b>	<b>2,333</b>	<b>2,243</b>	<b>2,249</b>	<b>2,395</b>
其中：股本	360	410	410	410	410	410
未分配利润	-37	-64	-132	-222	-216	-71
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,310</b>	<b>3,145</b>	<b>2,662</b>	<b>3,168</b>	<b>3,712</b>	<b>4,398</b>

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标</b>						
每股收益	-0.082	-0.048	-0.166	-0.365	0.022	0.593
每股净资产	1.007	5.778	5.691	5.472	5.485	5.840
每股经营现金净流	-0.308	-0.642	0.425	0.112	-0.003	0.619
每股股利	0.000	0.000	0.000	-0.146	0.009	0.237
<b>回报率</b>						
净资产收益率	-8.12%	-0.82%	-2.93%	-6.68%	0.40%	10.15%
总资产收益率	-2.25%	-0.62%	-2.56%	-4.73%	0.24%	5.53%
投入资本收益率	-1.51%	-1.39%	-4.25%	-5.77%	-1.21%	4.96%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	67.36%	35.17%	4.28%	6.35%	34.43%	39.26%
EBIT 增长率	-55.87%	124.52%	159.41%	69.65%	-75.65%	-577.8%
净利润增长率	751.18%	-33.62%	249.52%	119.47%	N/A	2596.8%
总资产增长率	19.89%	140.15%	-15.35%	19.02%	17.14%	18.48%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	45.6	30.2	34.8	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	177.1	275.3	408.9	300.0	280.0	250.0
应付账款周转天数	94.4	35.9	33.8	40.0	40.0	40.0
固定资产周转天数	106.2	75.9	65.4	82.4	69.1	51.8
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	110.45%	-52.90%	-56.35%	-55.76%	-46.42%	-40.90%
EBIT 利息保障倍数	-0.4	-1.6	-320.2	-91.7	-1.4	3.7
资产负债率	72.32%	24.67%	12.35%	29.20%	39.41%	45.55%

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	3	13
增持	0	1	4	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.80</b>	<b>1.63</b>	<b>1.00</b>

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。

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