

盛科通信-U (688702)

2025 年报&2026 年一季报点评: 26Q1 预付款快速增长, 看好超节点产业趋势

增持 (维持)

2026 年 04 月 23 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 陈海进

执业证书: S0600525020001
chenhj@dwzq.com.cn

证券分析师 欧子兴

执业证书: S0600525110002
ouzx@dwzq.com.cn

证券分析师 李雅文

执业证书: S0600526010002
liyw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,082	1,151	1,783	2,294	3,442
同比 (%)	4.28	6.35	54.97	28.69	50.00
归母净利润 (百万元)	(68.26)	(149.94)	80.77	235.02	685.88
同比 (%)	(249.52)	(119.65)	153.87	190.98	191.84
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.17)	(0.37)	0.20	0.57	1.67
P/E (现价&最新摊薄)	(1,517.12)	(690.70)	1,282.25	440.67	151.00

投资要点

■ **研发投入持续高增压制盈利, 预付款快速增长。**据公司 2025 年报和 2026 年一季度报告, 2025 年盛科通信实现营收 11.51 亿元, yoy+6.35%, 归母净利润-1.50 亿元。预付款项 2.17 亿元, 占总资产比例 8.57%, 占比 yoy+127.77%。2025 年 Q4 单季营收 3.19 亿元, qoq-1.46%, 归母净利润-1.59 亿元。2025 年利润大幅承压主要系研发费用 yoy+58.39%、占营收比重升至 58.99%。2026 年一季度公司实现营收 2.48 亿元, yoy+11.40%, qoq-22.11%, 归母净利润-0.17 亿元, 亏损同比扩大 12.05%。研发投入合计 1.23 亿元, yoy+11.14%。预付款项 3.96 亿元, qoq+82.39%, yoy+375.54%。高端产品上量推动营业收入持续增长, 长期技术布局成效逐步兑现。

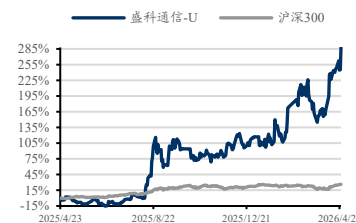
■ **持续增加研发投入, 定位中高端产品线。**2025 年度盛科通信研发费用 67,865.27 万元, 较上年同期增长 58.39%, 占营业收入比重为 58.99%。2026 年一季度盛科通信研发投入合计 1.23 亿元, 占营业收入比重为 49.49%。截至 2025 年年末, 公司研发人员总数 418 人, 占公司总人数的比例为 76.28%。在高端产品方面, 公司已有最大端口速率达到 800G、交换容量为 12.8Tbps 及 25.6Tbps 的高端旗舰芯片, 面向大规模数据中心和云服务需求; 在中端产品方面, TsingMa.MX 产品具备 2.4Tbps 转发能力, 支持国内运营商面向新一代通信技术提出的 FlexE 切片网络技术和 G-SRv6 技术。

■ **国产超节点方案量产元年, 看好以太网路径&第三方芯片卡位。**国产算力产业链发展至今, GPU/ASIC 市场玩家并不缺, 其技术能力的天花板上限逐渐转移至外部——比如代工产能/Switch 芯片/超节点能力等, 因此 Switch 芯片的国产化会成为 2026 年的主线之一。自上而下国产化诉求强烈, 国产方案的推出成为某种“任务”。当前是国产 Switch 芯片导入互联网的千载难逢的时机, 无论是超节点 ScaleUp 领域还是 ScaleOut 领域, 行业壁垒高, 可入场玩家极少。当前盛科处于国产 Switch 芯片第一梯队, 中立身份融入各家生态, 坚定看好 Switch 赛道卡位选手。

■ **盈利预测与投资评级:**考虑公司短期加大研发力度旨在巩固并维持核心竞争优势, 我们预计公司有望在算力国产化进程中持续、深度受益。根据公司最新业绩公告情况以及由超节点产业趋势带来的大级别国产替代机会, 我们调整公司 2026/2027 年归母净利润预期为 0.8/2.4 亿元 (前值 0.5/1.3 亿元), 新增 2028 年归母净利润预期为 6.9 亿元。拉长周期来看, 我们坚定看好公司在超节点时代的技术与卡位优势, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:**算力需求不及预期; 高速交换机渗透不及预期; 国产化替代进程不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	252.60
一年最低/最高价	55.00/259.69
市净率(倍)	46.40
流通 A 股市值(百万元)	51,275.72
总市值(百万元)	103,566.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.44
资产负债率(% LF)	9.18
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	202.99

相关研究

《盛科通信-U(688702): 2025 年业绩快报点评: 研发驱动短期承压, 继续看好 Switch 芯片产业趋势》

2026-02-27

《盛科通信-U(688702): 2025 年三季报业绩点评: 单季净利润扭亏, 高端产品与技术生态共筑长期成长动能》

2025-10-31

盛科通信-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,214	2,465	2,760	3,715	营业总收入	1,151	1,783	2,294	3,442
货币资金及交易性金融资产	1,396	1,182	1,211	1,515	营业成本(含金融类)	584	906	1,136	1,686
经营性应收款项	415	451	576	861	税金及附加	8	9	9	10
存货	375	805	946	1,312	销售费用	51	53	60	72
合同资产	0	0	0	0	管理费用	63	80	92	120
其他流动资产	29	28	27	27	研发费用	679	767	883	998
非流动资产	320	349	407	412	财务费用	(5)	(6)	(6)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	91	107	115	124
固定资产及使用权资产	187	207	267	273	投资净收益	3	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	19	23	22	21	减值损失	(18)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	1	1	营业利润	(151)	81	235	686
其他非流动资产	110	117	117	117	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	2,534	2,814	3,167	4,127	利润总额	(150)	81	235	686
流动负债	238	442	560	835	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1	净利润	(150)	81	235	686
经营性应付款项	69	101	126	187	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	83	267	344	516	归属母公司净利润	(150)	81	235	686
其他流动负债	86	73	89	131	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.37)	0.20	0.57	1.67
非流动负债	65	60	60	60	EBIT	(162)	75	229	678
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(125)	118	286	738
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	49.21	49.21	50.50	51.00
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	(13.03)	4.53	10.24	19.93
其他非流动负债	63	59	59	59	收入增长率(%)	6.35	54.97	28.69	50.00
负债合计	303	503	620	895	归母净利润增长率(%)	(119.65)	153.87	190.98	191.84
归属母公司股东权益	2,231	2,311	2,546	3,232					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,231	2,311	2,546	3,232					
负债和股东权益	2,534	2,814	3,167	4,127					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	187	(137)	144	369	每股净资产(元)	5.44	5.64	6.21	7.88
投资活动现金流	(288)	129	85	(65)	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	0	(4)	0	0	ROIC(%)	(7.08)	3.30	9.44	23.45
现金净增加额	(101)	(14)	229	304	ROE-摊薄(%)	(6.72)	3.49	9.23	21.22
折旧和摊销	37	43	57	60	资产负债率(%)	11.95	17.86	19.59	21.69
资本开支	(113)	(65)	(115)	(65)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(690.70)	1,282.25	440.67	151.00
营运资本变动	287	(261)	(148)	(376)	P/B (现价)	46.41	44.81	40.67	32.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>