

## 盛科通信(688702.SH)

## 全年毛利率大幅提升，持续加码研发投入

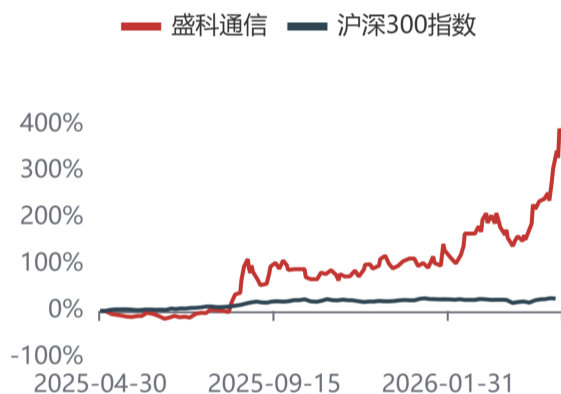
## 推荐 (维持)

股价:322.16元

## 主要数据

行业	盛科通信
公司网址	www.centec.com
大股东/持股	中国振华电子集团有限公司/21.26%
实际控制人	
总股本(百万股)	410
流通A股(百万股)	203
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,321
流通A股市值(亿元)	654
每股净资产(元)	5.44
资产负债率(%)	9.2

## 行情走势图



## 证券分析师

杨钟	投资咨询资格编号 S1060525080001 yangzhong035@pingan.com.cn
徐碧云	投资咨询资格编号 S1060523070002 XUBIYUN372@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年年报，实现营业收入11.51亿元，同比增长6.35%，实现归母净利润-1.5亿元。公司发布2026年一季报，实现营业收入2.48亿元，同比增长11.40%，实现归母净利润-0.17亿元，同比减少12.05%。

## 平安观点:

- 全年毛利率大幅提升，高研发投入导致利润承压：公司2025年，实现营业收入11.51亿元(+6.35%YoY)，归母净利润-1.5亿元，实现扣非归母净利润-2.18亿元，主要系公司持续加大研发投入，为公司在新产品的研发与新市场的布局奠定坚实的基础。公司不断深化布局工艺平台，加快产品迭代以及增强产品性能和优化成本，为高质量可持续发展提供持久动力，构建长期竞争力。2025年公司整体毛利率和净利率分别是49.21% (+9.10pct YoY) 和-13.03% (-6.72pct YoY)。从费用端来看，2025年，公司期间费用率为68.47% (+19.35pct YoY)，其中销售费用率、管理费用率、财务费用率和研发费用率分别为4.44% (+0.66pct YoY)、5.45% (-0.25pct YoY)、-0.40% (-0.43pct YoY) 和58.99% (+19.38pct YoY)。2025Q1单季度，公司实现营收2.48亿元 (+11.40%YoY, -22.11%QoQ)，实现归母净利润-0.17亿元 (-12.05%YoY, +89.31%QoQ)。Q1单季度，公司的毛利率和净利率分别为49.45% (+5.40pct YoY, +0.07pct QoQ) 和-6.86% (-0.04pct YoY, +43.09pct QoQ)。
- 持续加码研发投入，覆盖高中低端产品研发布局：公司目前产品主要定位中高端产品线，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。其中，公司面向大规模数据中心和云服务需求，交换容量为12.8Tbps及25.6Tbps的高端旗舰芯片，支持最大端口速率800G，搭载增强安全互联、增强可视化和可编程等先进特性；TsingMa.MX系列交换容量达到2.4Tbps，支持400G端口速率，支持新一代网络通信技术

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,082	1,151	1,339	1,617	1,965
YOY(%)	4.3	6.4	16.4	20.8	21.5
净利润(百万元)	-68	-150	42	129	220
YOY(%)	-249.5	-119.7	127.7	210.9	70.6
毛利率(%)	40.1	49.2	51.5	53.1	54.9
净利率(%)	-6.3	-13.0	3.1	8.0	11.2
ROE(%)	-2.9	-6.7	1.8	5.4	8.4
EPS(摊薄/元)	-0.17	-0.37	0.10	0.31	0.54
P/E(倍)	-1,934.9	-880.9	3,182.0	1,023.4	599.8
P/B(倍)	56.6	59.2	58.1	55.0	50.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

的承载特性和数据中心特性；GoldenGate系列芯片交换容量达到1.2Tbps，支持100G端口速率，支持可视化和无损网络特性；TsingMa系列芯片集成高性能CPU，为企业提供安全、可靠的网络，并面向边缘计算提供可编程隧道、安全互联等特性。随着公司市场地位不断提升，下游客户对公司产品规格的丰富度也提出了更高要求，在充分调研客户需求的情况下，公司将在中低端产品方面丰富自身产品规格，从而进一步覆盖下游客户需求，提升公司在企业网络、运营商网络的市场份额，巩固当前的市场地位；同时，在高端产品方面，公司将继续提升产品最大交换容量，从而服务超大规模数据中心及其接入网络，进一步追赶行业领先企业。

- 投资建议：公司是国内领先的以太网交换芯片设计企业，产品序列丰富，定位中高端市场，凭借高性能、灵活性、高安全、可视化的产品优势，公司与国内主流网络设备商和信息技术厂商建立了长期稳定的合作伙伴关系。公司自主研发的以太网交换芯片已进入国内主流设备商的供应链，以公司芯片为核心生产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。由于公司目前暂未盈利，我们选用PS估值。综合公司最新财报，我们调整了公司的盈利预测，预计2026-2028年公司的营收分别为13.39亿（前值为17.14亿）、16.17亿（前值为21.98亿）、19.65亿（新增），对应4月30日收盘价的PS分别为98.6X、81.7X和67.2X。交换机产业链自主可控需求较为迫切，公司先发优势确立，充分受益于当下国产化的发展契机。我们看好公司中长期的市场份额提升潜力以及稀缺性，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：（1）核心竞争力风险：如果公司现有的盈利不能保证公司未来在技术研发方面的持续投入，或者出现研发人员流失的情况，都将会导致公司的竞争力下降。（2）尚未盈利的风险：公司尚未实现盈利且存在累计未弥补亏损，主要因为公司持续加大研发投入，扩大研发队伍。随着研发投入的进一步提升，若未来产品的市场拓展不及预期，则可能会导致扭亏为盈时点出现延缓，甚至出现亏损幅度进一步扩大的情形。（3）客户相对集中的风险：公司下游客户集中度较高，若公司主要客户在经营上出现较大风险，大幅降低对公司产品的采购量或者公司不能继续维持与主要客户的合作关系，公司的业绩可能会产生显著不利的变化。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2214	2356	2548	2852
现金	570	395	376	424
应收票据及应收账款	197	202	244	297
其他应收款	1	1	1	1
预付账款	217	298	359	437
存货	375	619	723	844
其他流动资产	854	842	845	849
<b>非流动资产</b>	320	328	330	328
长期投资	0	0	0	0
固定资产	187	199	205	202
无形资产	19	16	13	10
其他非流动资产	114	112	112	116
<b>资产总计</b>	2534	2683	2878	3180
<b>流动负债</b>	238	346	411	491
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	69	65	76	89
其他流动负债	169	281	335	402
<b>非流动负债</b>	65	64	64	64
长期借款	1	1	1	1
其他非流动负债	63	63	63	63
<b>负债合计</b>	303	410	475	555
少数股东权益	0	0	0	0
股本	410	410	410	410
资本公积	2087	2087	2088	2090
留存收益	-266	-224	-95	125
<b>归属母公司股东权益</b>	2231	2273	2403	2625
<b>负债和股东权益</b>	2534	2683	2878	3180

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	186	-130	29	96
净利润	-150	42	129	220
折旧摊销	36	42	51	58
财务费用	-5	-2	-1	-1
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	287	-209	-146	-176
其他经营现金流	21	0	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-288	-47	-48	-49
资本支出	96	50	53	56
长期投资	-181	0	0	0
其他投资现金流	-203	-97	-101	-105
<b>筹资活动现金流</b>	-0	1	1	1
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1	-0	-0	-0
其他筹资现金流	-2	2	1	1
<b>现金净增加额</b>	-102	-176	-19	48

利润表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	1151	1339	1617	1965
营业成本	584	650	759	886
税金及附加	8	5	7	8
营业费用	51	54	65	79
管理费用	63	74	90	109
研发费用	679	562	615	708
财务费用	-5	-2	-1	-1
资产减值损失	-17	-11	-13	-16
信用减值损失	-1	-1	-1	-1
其他收益	91	54	54	54
公允价值变动收益	2	0	1	2
投资净收益	3	3	3	3
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	-151	39	127	218
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	-150	42	129	220
所得税	0	0	0	0
<b>净利润</b>	-150	42	129	220
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-150	42	129	220
EBITDA	-118	82	179	277
EPS (元)	-0.37	0.10	0.31	0.54

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	6.4	16.4	20.8	21.5
营业利润(%)	-106.8	126.0	223.1	71.9
归属于母公司净利润(%)	-119.7	127.7	210.9	70.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	49.2	51.5	53.1	54.9
净利率(%)	-13.0	3.1	8.0	11.2
ROE(%)	-6.7	1.8	5.4	8.4
ROIC(%)	-14.0	3.9	10.5	15.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	11.9	15.3	16.5	17.4
净负债比率(%)	-25.5	-17.3	-15.6	-16.1
流动比率	9.3	6.8	6.2	5.8
速动比率	6.7	4.1	3.5	3.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.6	8.2	8.2	8.2
应付账款周转率	8.43	9.93	9.93	9.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	-0.37	0.10	0.31	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	-0.32	0.07	0.23
每股净资产(最新摊薄)	5.44	5.54	5.86	6.40
<b>估值比率</b>				
P/E	-880.9	3182.0	1023.4	599.8
P/B	59.2	58.1	55.0	50.3
EV/EBITDA	-481	1594	734	474

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。



## 平安证券研究所

电话:4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层