

2026 年 09 月 07 日

证券研究报告·2026 年中报点评

国盾量子(688027) 通信

当前价：365.93 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

量子计算业务稳步增长，产业化进程持续推进

投资要点

- **事件：**2026H1 营收保持稳定，归母净利润同比减亏。2026 年上半年，公司实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 1.83%；实现归母净利润-2317.54 万元，同比减亏 2.58%；扣非归母净利润-4119.33 万元。整体来看，公司收入规模基本稳定，利润端亏损幅度有所收窄。
- **量子计算业务保持增长，成为当前主要收入来源。**2026H1 公司量子计算业务实现收入 6622.20 万元，同比增长 18.34%，为三大业务中增长表现相对较好的板块。报告期内，公司持续推进超导量子计算核心组件及整机工程化，“天衍-287”超导量子计算机完成验收，新款稀释制冷机完成研发下线，千比特规模超导量子计算测控系统持续升级并推向市场。随着核心设备及组件不断完善，公司量子计算业务产业化能力持续增强。
- **量子通信业务保持稳定，产业化应用持续推进。**2026H1 公司量子通信业务实现收入 4951.37 万元，整体保持稳定。公司持续推进 QKD 产品小型化、核心器件集成及量子安全应用落地，并作为核心设备供应商持续支撑中国电信在全国 40 余座重点城市开展量子城域网及相关网络基础设施建设。同时，量子密话密信等应用产品继续推广，量子通信由网络建设向行业应用及终端场景延伸。
- **研发投入维持高位，持续推进三大业务产品迭代。**2026H1 公司研发投入 5072.62 万元，研发投入占营业收入比例为 41.04%，继续维持较高水平。公司围绕量子计算、量子通信及量子精密测量持续推进核心设备、关键组件及应用产品研发，报告期内新增授权专利 48 项，其中发明专利 21 项，为后续产品迭代及产业化拓展提供技术支撑。
- **盈利预测。**考虑到 2026 年上半年公司仍处亏损状态，同时持续保持较高研发投入，我们结合中报经营情况对盈利预测进行调整。预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 3.66/4.78/6.54 亿元，归母净利润分别为 0.04/0.13/0.38 亿元，EPS 分别为 0.04/0.12/0.37 元，对应动态 PE 分别为 9224/2999/984 倍。公司量子计算、量子通信及量子精密测量业务持续推进产业化，后续仍需关注项目获取、交付及验收节奏。
- **风险提示：**量子计算产业化进展不及预期的风险；量子通信项目建设及行业应用推广不及预期的风险；量子精密测量产品市场拓展不及预期的风险；研发成果转化不及预期的风险；项目交付及验收节奏波动的风险；经营业绩波动的风险等。

指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	310.46	366.20	477.64	653.79
增长率	22.53%	17.96%	30.43%	36.88%
归属母公司净利润（百万元）	5.39	4.08	12.55	38.25
增长率	116.93%	-24.32%	207.59%	204.75%
每股收益 EPS（元）	0.05	0.04	0.12	0.37
净资产收益率 ROE	0.17%	0.13%	0.39%	1.18%
PE	6981	9224	2999	984
PB	11.60	11.58	11.54	11.40

数据来源：Wind，西南证券

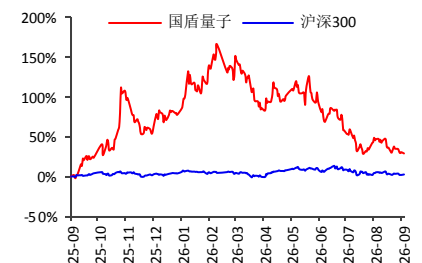
西南证券研究院

分析师：叶泽佑

执业证号：S1250522090003

邮箱：yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：Wind

基础数据

总股本(亿股)	1.03
流通 A 股(亿股)	0.80
52 周内股价区间(元)	277.59-760.88
总市值(亿元)	376.40
总资产(亿元)	35.71
每股净资产(元)	31.31

相关研究

1. 国盾量子(688027)：量子计算放量驱动业绩拐点，央企赋能加速商业化兑现 (2026-04-03)

盈利预测

2026 年上半年，公司实现营业收入 1.24 亿元，同比增长 1.83%，其中量子计算业务实现收入 6622.20 万元，同比增长 18.34%，量子通信业务实现收入 4951.37 万元，整体保持稳定；量子精密测量业务实现收入 453.01 万元，同比有所下降。考虑到公司业务具有较强的项目制特征，收入确认及项目验收主要集中于下半年，尤其是第四季度；同时，结合上半年实际盈利表现及研发投入情况，我们对公司盈利做出如下预测：

关键假设：

假设 1：量子计算业务持续放量，成为公司核心增长引擎。

公司量子计算业务主要包括超导量子计算机整机，以及测控系统、稀释制冷机等核心组件和相关技术服务。2026H1 公司量子计算业务收入同比增长 18.34%，仍为公司三大业务中增长表现较好的板块。报告期内，“天衍-287”超导量子计算机完成验收，新款稀释制冷机研发下线，千比特规模超导量子计算测控系统持续升级并推向市场，公司量子计算整机及核心组件产业化能力持续提升。

结合中报经营情况，我们预计 2026–2028 年量子计算业务收入分别约为 **1.50/2.09/3.07 亿元**，毛利率分别约为 **47%/48%/49%**。随着整机及核心组件持续推进产业化，量子计算业务有望保持增长，但考虑产业化及项目落地仍需要一定时间，我们对收入增速及毛利率采用相对审慎假设。

假设 2：量子通信业务稳步推进，行业应用持续拓展。

公司量子通信业务包括量子保密通信设备、量子安全应用产品及相关技术服务。2026H1 量子通信业务收入 4951.37 万元，整体保持稳定。报告期内，公司继续推进小型化 QKD、光量子芯片集成以及量子安全终端产品研发，并持续支撑中国电信在全国 40 余座重点城市开展量子城域网等基础设施建设，量子安全应用逐步向政务、金融、电力及通信等场景延伸。

结合中报经营情况，我们预计 2026–2028 年量子保密通信产品收入分别为 **1.05/1.32/1.71 亿元**，毛利率分别为 **75.0%/75.5%/77.0%**；相关技术服务收入分别为 **0.64/0.77/0.96 亿元**，毛利率分别为 **53%/54%/55%**。

假设 3：量子精密测量仍处产业培育阶段，中长期具备增长潜力。

量子精密测量业务目前收入规模较小，2026H1 受下游客户需求周期调整影响，收入同比有所下降。但公司仍持续推进冷原子重力仪、单光子成像雷达、单光子探测器等产品研发和应用验证，其中小型化单光子成像雷达已在水利能源场景开展试运行，相关业务仍处于工程化及商业化早期阶段。

考虑业务当前基数较低，并结合产业化进展，我们预计 2026–2028 年量子精密测量业务收入分别为 **0.33/0.40/0.50 亿元**，毛利率分别为 **60%/63%/65%**。

基于以上假设，我们预测公司 2026–2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入、增速、营业成本及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
合计	营业收入	310.5	366.2	477.6	653.8
	增速	22.53%	17.96%	30.43%	36.88%
	营业成本	150.8	154.3	198.1	266.2
	毛利率	51.44%	57.86%	58.52%	59.29%
量子计算产品	营业收入	118.4	150.3	209.0	307.2
	增速	276.10%	27.00%	39.00%	47.00%
	营业成本	72.7	79.7	108.7	156.7
	毛利率	38.60%	47.00%	48.00%	49.00%
量子保密通信产品	营业收入	91.6	105.4	131.7	171.2
	增速	5.40%	15.00%	25.00%	30.00%
	营业成本	24.7	26.3	32.3	39.4
	毛利率	73.10%	75.00%	75.50%	77.00%
相关技术服务	营业收入	58.3	64.1	76.9	96.2
	增速	-35.50%	10.00%	20.00%	25.00%
	营业成本	31.6	30.1	35.4	43.3
	毛利率	45.80%	53.00%	54.00%	55.00%
量子精密测量产品	营业收入	30.1	33.2	39.8	49.7
	增速	-8.70%	10.00%	20.00%	25.00%
	营业成本	14.1	13.3	14.7	17.4
	毛利率	53.10%	60.00%	63.00%	65.00%
其他业务	营业收入	12.0	13.2	20.2	29.5
	增速	4.20%	10.00%	53.00%	45.70%
	营业成本	7.7	4.9	7.1	9.4
	毛利率	36.20%	63.00%	65.00%	68.00%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	310.46	366.20	477.64	653.79	净利润	5.43	4.14	12.76	39.09
营业成本	150.77	154.31	198.13	266.16	折旧与摊销	52.35	66.08	66.92	68.01
营业税金及附加	2.34	3.68	4.68	6.26	财务费用	-21.38	-14.71	-15.20	-18.29
销售费用	30.87	39.41	34.61	44.89	资产减值损失	-1.02	-1.10	3.00	5.00
管理费用	88.99	100.74	172.20	241.26	经营营运资本变动	-54.18	-138.71	-111.11	-215.06
研发费用	118.71	92.00	95.00	100.00	其他	7.91	23.11	1.31	23.54
财务费用	-21.38	-14.71	-15.20	-18.29	经营活动现金流净额	-10.90	-61.19	-42.32	-97.71
资产减值损失	-1.02	-1.10	3.00	5.00	资本支出	-44.14	-22.74	-46.65	-45.16
投资收益	19.59	9.49	14.54	12.02	其他	-1721.35	296.07	-55.59	45.96
公允价值变动损益	1.56	2.17	2.08	2.02	投资活动现金流净额	-1765.49	273.33	-102.24	0.80
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.95	3.95	12.46	37.93	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.28	0.06	-0.13	-0.13	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	5.23	4.01	12.34	37.80	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-0.20	-0.13	-0.43	-1.29	其他	0.87	12.68	15.09	21.10
净利润	5.43	4.14	12.76	39.09	筹资活动现金流净额	0.87	12.68	15.09	21.10
少数股东损益	0.04	0.06	0.21	0.84	现金流量净额	-1775.51	224.82	-129.48	-75.81
归属母公司股东净利润	5.39	4.08	12.55	38.25					
资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1433.84	1658.67	1529.19	1453.38	成长能力				
应收和预付款项	182.34	238.51	295.09	406.27	销售收入增长率	22.53%	17.96%	30.43%	36.88%
存货	281.89	291.52	375.21	507.15	营业利润增长率	115.41%	-20.15%	215.46%	204.32%
其他流动资产	1133.28	881.73	968.73	953.64	净利润增长率	116.46%	-23.77%	208.47%	206.23%
长期股权投资	34.69	34.69	34.69	34.69	EBITDA 增长率	463.05%	54.01%	16.02%	36.57%
投资性房地产	40.59	35.18	37.74	38.81	获利能力				
固定资产和在建工程	310.40	387.71	464.18	539.55	毛利率	51.44%	57.86%	58.52%	59.29%
无形资产和开发支出	147.82	104.71	61.60	18.49	三费率	31.72%	34.26%	40.12%	40.97%
其他非流动资产	61.51	39.34	26.63	20.73	净利率	1.75%	1.13%	2.67%	5.98%
资产总计	3626.37	3594.79	3662.44	3787.25	ROE	0.17%	0.13%	0.39%	1.18%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	0.15%	0.11%	0.34%	0.98%
应付和预收款项	166.31	179.73	228.89	306.86	ROIC	-3.09%	-1.64%	-0.35%	2.04%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	11.57%	15.11%	13.44%	13.41%
其他负债	207.85	158.04	164.21	171.88	营运能力				
负债合计	374.15	337.76	393.10	478.75	总资产周转率	0.09	0.10	0.13	0.17
股本	102.86	102.86	102.86	102.86	固定资产周转率	1.76	2.17	2.99	4.25
资本公积	3097.39	3097.39	3097.39	3097.39	应收账款周转率	1.50	1.41	1.42	1.48
留存收益	48.02	52.10	64.65	102.91	存货周转率	0.59	0.52	0.58	0.59
归属母公司股东权益	3245.13	3249.89	3261.99	3300.32	销售商品提供劳务收到现金营业收入	1.13	—	—	—
少数股东权益	7.08	7.14	7.35	8.19	资本结构				
股东权益合计	3252.21	3257.03	3269.34	3308.51	资产负债率	0.10	0.09	0.10	0.12
负债和股东权益合计	3626.37	3594.79	3662.44	3787.25	带息债务/总负债	0.00	0.00	0.00	0.00
					流动比率	12.11	14.18	11.67	9.37
					速动比率	10.99	12.83	10.28	7.94
					股利支付率	30.52%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	0.05	0.04	0.12	0.37
EBITDA	35.92	55.32	64.18	87.65	每股净资产	31.55	31.59	31.71	32.09
PE	6980.82	9223.88	2998.72	983.99	每股经营现金	-0.11	-0.59	-0.41	-0.95
PB	11.60	11.58	11.54	11.40	每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
PS	121.24	102.78	78.80	57.57					
EV/EBITDA	972.35	632.43	545.93	400.95					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源：Wind，西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn