盛科通信-U（688702）

2026 年三季报点评：Q3 营收与毛利率环比提升，看好高端交换芯片及超节点互联机遇

增持（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	1,082	1,151	1,875	3,203	5,353
同比（%）	4.28	6.35	63.00	70.81	67.12
归母净利润（百万元）	(68.26)	(149.94)	84.66	501.50	1,275.24
同比（%）	(249.52)	(119.65)	156.46	492.40	154.29
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.17)	(0.37)	0.21	1.22	3.11
P/E（现价&最新摊薄）	(983.07)	(447.56)	792.73	133.82	52.62

投资要点

- **高端芯片商业化加速，Q3 营收与毛利率环比提升。**2026 年前三季度，公司实现营收 11.38 亿元，同比增长 36.79%，归母净利润-0.2 亿元；其中 Q3 营收 4.67 亿元，同比增长 44.24%、环比增长 10.55%，归母净利润-0.03 亿元。公司持续推进高端芯片客户导入与商业化，新产品陆续进入市场，带动收入较快增长。我们根据财报测算，Q3 综合毛利率 42.14%，环比提升约 1.39 个百分点。随着高端产品应用拓展，公司收入增长及盈利改善值得关注。

- **保持高强度研发，形成自主交换架构与高端产品布局。**2026 年前三季度，公司研发投入 4.42 亿元，同比增长 25.86%，占营收比重 38.87%；其中 Q3 研发投入 1.81 亿元，同比增长 61.24%。公司自主研发全系列交换架构源代码，具备单核心、多核心架构及榫卯可编程技术，并针对智算互联形成低时延转发、点到点重传和拥塞避免方案。产品方面，12.8T、25.6T 高端旗舰芯片支持最高 800G 端口速率，已在客户处进入应用阶段；TsingMa.MX 系列交换容量达 2.4T，支持 400G 端口及 FlexE、G-SRv6 等技术，覆盖数据中心与运营商网络需求。

- **看好独立第三方定位，短中长期增长逻辑清晰。**公司是国内稀缺的独立第三方交换芯片厂商。短期看 Scale-out 市场国产替代及 12.8T、25.6T 产品放量，随着客户应用推进，高端芯片有望持续贡献收入增量；中期关注 51.2T 产品研发验证，以及 Scale-up 超节点互联带来的增量空间。9 月 2 日，公司拟募资不超过 48.05 亿元，布局面向 Scale-up、Scale-out 的下一代高性能交换芯片，以及互联软件、光电融合技术和开放互联协议研究。长期看，公司不绑定单一计算芯片和技术路线，有望凭借独立定位融入多家算力生态，并由交换芯片向协议、软件和完整互联体系延伸。公司当前收入基数较低，一旦在头部客户及主流算力网络方案中实现突破，收入与利润弹性值得重视。

- **盈利预测与投资评级：**考虑公司持续加大研发力度旨在巩固并维持核心竞争优势，并伴随中高端交换芯片产品持续放量，我们预计公司有望在算力国产化进程中持续、深度受益。同时结合公司最新业绩公告情况，我们调整此前盈利预测：预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 18.75/32.03/53.53 亿元（前值 17.83/22.94/34.42 亿元），归母净利润分别为 0.85/5.02/12.75 亿元（前值 0.81/2.35/6.86 亿元），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。

2026 年 11 月 02 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	163.68
一年最低/最高价	108.90/458.88
市净率(倍)	29.61
流通 A 股市值(百万元)	34,215.45
总市值(百万元)	67,108.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.53
资产负债率(%,LF)	17.01
总股本(百万股)	410.00
流通 A 股(百万股)	209.04

相关研究

《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》

2026-04-24

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

盛科通信-U 三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**2,214**	**2,474**	**3,233**	**5,019**
货币资金及交易性金融资产	1,396	1,126	1,080	1,611
经营性应收款项	415	474	804	1,339
存货	375	847	1,321	2,040
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	29	28	27	29
非流动资产	**320**	**360**	**418**	**423**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	187	207	267	273
在建工程	0	0	0	0
无形资产	19	23	22	21
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	4	3	1	1
其他非流动资产	110	128	128	128
资产总计	**2,534**	**2,834**	**3,651**	**5,442**
流动负债	**238**	**465**	**780**	**1,296**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1	1	1	1
经营性应付款项	69	106	176	291
合同负债	83	281	480	803
其他流动负债	86	77	123	201
非流动负债	**65**	**56**	**56**	**56**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	1	1	1	1
其他非流动负债	63	55	55	55
负债合计	**303**	**521**	**836**	**1,352**
归属母公司股东权益	2,231	2,313	2,815	4,090
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	**2,231**	**2,313**	**2,815**	**4,090**
负债和股东权益	**2,534**	**2,834**	**3,651**	**5,442**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**1,151**	**1,875**	**3,203**	**5,353**
营业成本(含金融类)	584	952	1,586	2,623
税金及附加	8	9	13	16
销售费用	51	56	83	112
管理费用	63	84	128	187
研发费用	679	806	1,057	1,338
财务费用	(5)	(6)	(5)	(7)
加:其他收益	91	113	160	193
投资净收益	3	0	0	0
公允价值变动	2	0	0	0
减值损失	(18)	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**(151)**	**85**	**501**	**1,275**
营业外净收支	1	0	0	0
利润总额	**(150)**	**85**	**501**	**1,275**
减:所得税	0	0	0	0
净利润	**(150)**	**85**	**501**	**1,275**
减:少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	**(150)**	**85**	**501**	**1,275**
每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.37)	0.21	1.22	3.11
EBIT	(162)	79	496	1,269
EBITDA	(125)	122	553	1,329
毛利率(%)	49.21	49.21	50.50	51.00
归母净利率(%)	(13.03)	4.51	15.66	23.82
收入增长率(%)	6.35	63.00	70.81	67.12
归母净利润增长率(%)	(119.65)	156.46	492.40	154.29

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	187	(176)	70	596
投资活动现金流	(288)	117	85	(65)
筹资活动现金流	0	(8)	0	0
现金净增加额	(101)	(70)	155	531
折旧和摊销	37	43	57	60
资本开支	(113)	(65)	(115)	(65)
营运资本变动	287	(303)	(489)	(740)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	5.44	5.64	6.87	9.98
最新发行在外股份（百万股）	410	410	410	410
ROIC(%)	(7.08)	3.47	19.35	36.73
ROE-摊薄(%)	(6.72)	3.66	17.82	31.18
资产负债率(%)	11.95	18.38	22.91	24.85
P/E（现价&最新股本摊薄）	(447.56)	792.73	133.82	52.62
P/B（现价）	30.07	29.01	23.84	16.41

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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