

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

增持（维持）

2026 年 02 月 27 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 李雅文

执业证书：S0600526010002

liyew@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,037	1,082	1,151	1,783	2,294
同比（%）	35.17	4.28	6.39	54.91	28.69
归母净利润（百万元）	(19.53)	(68.26)	(149.91)	52.07	131.49
同比（%）	33.62	(249.52)	(119.59)	134.73	152.53
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.05)	(0.17)	(0.37)	0.13	0.32
P/E（现价&最新摊薄）	(3,864.72)	(1,105.71)	(503.52)	1,449.62	574.04

投资要点

■ **研发投入短期压制利润表现，技术布局战略定力凸显。**据公司 25 年业绩快报，**25 全年**预计实现营收 11.5 亿元，yoy+6.35%；归母净利润-1.5 亿元，亏损同比扩大 120.59%；实现扣非归母净利润-2.2 亿元，亏损同比扩大 101.85%。**25Q4** 预计实现单季营收 3.2 亿元，yoy+16.25%，qoq-1.69%；归母净利润-1.6 亿元；扣非后归母净利润-1.8 亿元。报告期内公司营业利润、利润总额、归母净利润、扣非归母净利润、基本每股收益同比下降均达到了 30%以上，主要系高强度研发投入导致 2025 年度利润下降。

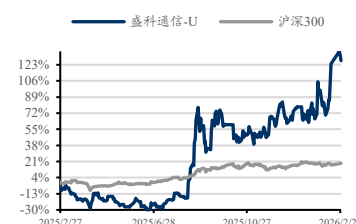
■ **持续高强度投入研发，巩固产品性能和架构能力的技术领先优势。**全互联时代对以太网交换芯片提出了全面需求，要求芯片实现更快、更灵活、更安全、更智能的网络连接。公司长期深耕以太网交换芯片领域，持续加大研发投入，技术积累与产品迭代形成正向飞轮。公司在 FlexE、可编程管道、OAM/APS 引擎等关键特性上已形成体系化技术优势，产品在高性能、灵活性与可视化能力等维度具备较强竞争力。与此同时，公司高端产品持续向大规模数据中心与云场景推进，800G 端口、12.8Tbps 及 25.6Tbps 交换容量等旗舰指标逐步进入市场推广与应用阶段，整体性能已对标国际竞品。我们认为，公司通过高强度研发投入构筑的底层技术壁垒正在转化为产品力与市场卡位优势，中长期有望在国产以太网交换芯片替代进程中持续受益。

■ **客户资源深度绑定叠加本土化服务与生态优势，竞争壁垒持续加固。**公司依托长期客户服务积累与本土化深度布局，已与国内主流通信及信息技术厂商建立稳定合作关系，产品进入运营商及金融、政企、交通、能源等核心行业网络并实现规模应用，客户粘性与平台化壁垒持续强化。与此同时，公司立足本土市场需求，在服务响应、方案适配及生态协同方面具备更强贴近优势，有望在国产替代趋势下进一步巩固客户资源与本土化竞争力，形成稳固的行业卡位。

■ **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 2025 年业绩快报，我们调整公司 2025/2026/2027 年预期营收为 11.51/17.83/22.94 亿元（前值 13.39/17.83/22.94 亿元）；将公司 2025/2026/2027 年预期归母净利润调整为 -1.5/0.5/1.3 亿元（前值 -0.23/0.51/1.33 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	180.20
一年最低/最高价	54.50/200.93
市净率(倍)	31.10
流通 A 股市值(百万元)	36,579.12
总市值(百万元)	73,882.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.79
资产负债率(% ,LF)	11.85
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(688702)：2025 年半年报点评：Q2 毛利率继续提升，看好公司深度受益于算力国产化》

2025-08-29

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,349	2,299	2,496	2,687	营业总收入	1,082	1,151	1,783	2,294
货币资金及交易性金融资产	1,315	1,510	1,238	1,163	营业成本(含金融类)	648	518	906	1,136
经营性应收款项	292	281	451	576	税金及附加	2	2	3	4
存货	735	504	805	947	销售费用	41	38	48	57
合同资产	0	0	0	0	管理费用	62	58	86	103
其他流动资产	7	5	3	2	研发费用	428	738	726	883
非流动资产	313	269	287	346	财务费用	0	(7)	(11)	(10)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	26	46	27	34
固定资产及使用权资产	194	179	200	261	投资净收益	4	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	11	14	14	13	减值损失	(9)	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	7	5	4	2	营业利润	(73)	(150)	52	155
其他非流动资产	101	70	70	70	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	2,662	2,568	2,783	3,033	利润总额	(68)	(150)	52	155
流动负债	283	276	440	557	减:所得税	0	0	0	23
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	(68)	(150)	52	131
经营性应付款项	67	58	101	126	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	131	173	267	344	归属母公司净利润	(68)	(150)	52	131
其他流动负债	85	46	72	87	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.17)	(0.37)	0.13	0.32
非流动负债	46	107	107	107	EBIT	(82)	(157)	41	145
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	(30)	(119)	88	201
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	40.11	54.98	49.21	50.49
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	(6.31)	(13.02)	2.92	5.73
其他非流动负债	46	107	107	107	收入增长率(%)	4.28	6.39	54.91	28.69
负债合计	329	384	547	665	归母净利润增长率(%)	(249.52)	(119.59)	134.73	152.53
归属母公司股东权益	2,333	2,184	2,236	2,368					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,333	2,184	2,236	2,368					
负债和股东权益	2,662	2,568	2,783	3,033					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	174	126	(207)	40	每股净资产(元)	5.69	5.33	5.45	5.78
投资活动现金流	(149)	206	135	85	最新发行在外股份(百万股)	410	410	410	410
筹资活动现金流	(386)	61	0	0	ROIC(%)	(3.23)	(6.93)	1.87	5.34
现金净增加额	(360)	395	(72)	125	ROE-摊薄(%)	(2.93)	(6.86)	2.33	5.55
折旧和摊销	52	38	47	56	资产负债率(%)	12.35	14.95	19.66	21.93
资本开支	(116)	(25)	(65)	(115)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(1,105.71)	(503.52)	1,449.62	574.04
营运资本变动	184	238	(306)	(148)	P/B (现价)	32.35	34.56	33.75	31.88

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>