

三旺通信 (688618.SH)

业绩阶段性承压，TSN 方案赋能多领域智慧应用

事件：公司 4 月 29 日晚发布《2024 年年度报告》及《2025 年第一季度报告》。2024 年，公司实现营业收入 3.57 亿元，同比下降 18.79%；归母净利润 0.33 亿元，同比下降 69.98%；扣非归母净利润 0.21 亿元，同比下降 78.20%。2025Q1，公司实现营业收入 0.81 亿元，同比上升 7.01%；归母净利润 0.08 亿元，同比下降 48.44%；扣非归母净利润 0.03 亿元，同比下降 72.70%。

□ **营收端受环境影响有所承压。**2024 年，公司营收承压主要受国内外宏观经济环境、新基建布局节奏及市场竞争态势等多重因素的影响。分行业来看，智慧能源、智慧交通、工业互联网、智慧城市以及其他行业分别实现营收 19,126.52 万元、6,130.16 万元、3,659.51 万元、2,705.42 万元、4,062.35 万元。其中，智慧能源行业板块实现营业收入同比增长 8.10%。分产品来看，工业交换产品、工业网关及无线产品、解决方案分别实现营收 28,116.74 万元、5,721.40 万元、831.21 万元，其中，工业网关及无线产品同比增长 9.52%。

□ **公司净利润阶段性承压。**2024 年，公司净利润承压主要受以下因素影响：（1）资产减值损失增加 1,973.17 万元，同比增长 648.96%，主要系公司对联营企业计提长期股权投资减值准备所致；（2）销售费用、管理费用及研发费用增加 3,486.38 万元，同比增长 23.40%；（3）其他收益减少 717.97 万元，同比下降 27.15%，主要系政府补助减少所致。2025Q1，公司净利润承压主要系 2025 年第一季度内公司持续加强研发和销售团队建设、市场和研发项目资源投入，相关费用较去年同期增加所致。

□ **TSN 方案赋能多领域智慧应用。**公司推出全栈 TSN 协议功能型工业交换机（包括 IES6400TSN 系列、TNS5800D-TSN 系列、ICS5400TSN 系列等），兼容多种工业通信协议，为车路云一体化的智能交通系统构建稳固的网络基础。公司的 TSN 交换机已在智慧矿山中应用，支持矿山机器人的实时数据传输和低时延控制。例如，通过传感器与云平台的结合，实现对矿山巡检机器人或运输设备的远程监控，提升安全性和作业效率。

□ **投资建议：**三旺通信是国内少有的端到端一站式工业通信解决方案提供商，有望在智能制造、智慧矿山、电力及新能源等领域实现快速增长，提升市场份额，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 0.52 亿元/0.79 亿元/1.15 亿元，对应 PE 分别为 43.7X/28.6X/19.8X，维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示：**产品研发创新风险、市场拓展不及预期风险、成本费用增加风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	439	357	457	578	717
同比增长	31%	-19%	28%	26%	24%
营业利润(百万元)	122	32	54	83	121
同比增长	19%	-74%	71%	53%	45%
归母净利润(百万元)	109	33	52	79	115
同比增长	14%	-70%	58%	53%	45%
每股收益(元)	0.99	0.30	0.47	0.72	1.04
PE	20.7	69.1	43.7	28.6	19.8
PB	2.5	2.6	2.5	2.4	2.2

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

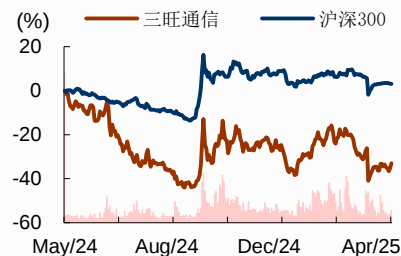
TMT 及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：20.55 元

基础数据

总股本（百万股）	110
已上市流通股（百万股）	110
总市值（十亿元）	2.3
流通市值（十亿元）	2.3
每股净资产（MRQ）	7.9
ROE（TTM）	2.9
资产负债率	15.4%
主要股东 深圳市七零年代控股有限公司	
主要股东持股比例	39.69%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	-9	-32
相对表现			



相关报告

- 1、《三旺通信（688618）一业绩阶段性承压，TSN 方案助力车路云一体化建设》2024-09-02
- 2、《三旺通信（688618）—Q1 毛利率提升明显，积极向好态势显现》2024-04-26
- 3、《三旺通信（688618）一业绩符合预期，全面开启“深、沪双总部战略”》2024-03-29

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

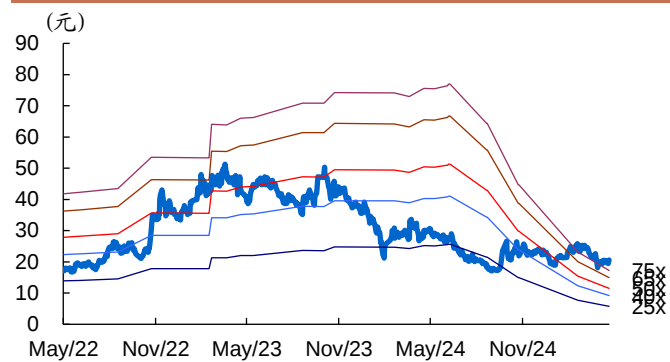
董瑞斌 S1090516030002

dongruibin@cmschina.com.cn

李哲瀚 S1090522020002

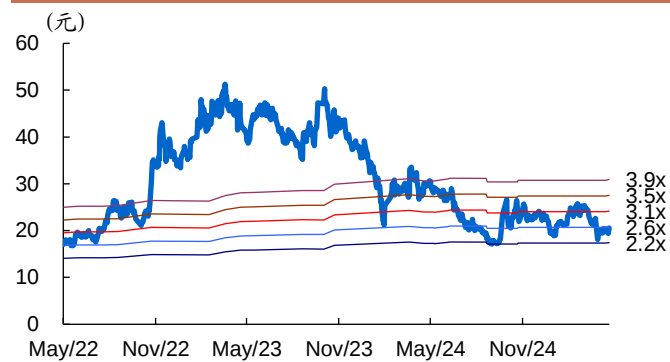
lizhehan@cmschina.com.cn

图 1: 三旺通信历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 三旺通信历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	842	736	753	815	901
现金	136	297	232	173	118
交易性投资	338	61	61	61	61
应收票据	48	43	55	70	87
应收款项	184	188	226	285	354
其它应收款	2	2	3	4	5
存货	98	99	118	149	184
其他	37	46	59	74	92
非流动资产	238	268	276	283	291
长期股权投资	23	4	4	4	4
固定资产	174	184	194	203	212
无形资产商誉	19	17	15	14	12
其他	22	62	62	62	62
资产总计	1080	1004	1029	1099	1191
流动负债	186	109	100	118	138
短期借款	92	22	0	0	0
应付账款	34	41	54	68	84
预收账款	3	6	7	9	11
其他	57	41	39	41	43
长期负债	4	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	34	34	34	34
负债合计	190	143	134	152	172
股本	75	110	110	110	110
资本公积金	476	417	417	417	417
留存收益	340	334	368	419	491
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	890	861	896	947	1019
负债及权益合计	1080	1004	1029	1099	1191

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	52	65	(35)	(45)	(25)
净利润	109	33	52	79	115
折旧摊销	9	12	11	11	12
财务费用	3	2	(1)	(2)	(1)
投资收益	(6)	(14)	(31)	(31)	(31)
营运资金变动	(68)	35	(70)	(110)	(128)
其它	5	(3)	4	7	8
投资活动现金流	(128)	240	12	12	12
资本支出	(49)	(30)	(19)	(19)	(19)
其他投资	(79)	270	31	31	31
筹资活动现金流	0	(144)	(42)	(26)	(41)
借款变动	10	(112)	(26)	0	0
普通股增加	25	35	0	0	0
资本公积增加	(14)	(58)	0	0	0
股利分配	(20)	(39)	(18)	(28)	(43)
其他	0	29	1	2	1
现金净增加额	(76)	161	(65)	(59)	(55)

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	439	357	457	578	717
营业成本	189	141	184	232	288
营业税金及附加	4	5	6	8	10
营业费用	56	62	73	87	100
管理费用	31	48	55	66	79
研发费用	61	73	87	104	122
财务费用	1	2	(1)	(2)	(1)
资产减值损失	(7)	(25)	(30)	(30)	(30)
公允价值变动收益	2	(2)	(2)	(2)	(2)
其他收益	26	19	19	19	19
投资收益	6	14	14	14	14
营业利润	122	32	54	83	121
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	123	32	54	83	120
所得税	14	(1)	2	4	6
少数股东损益	(1)	0	0	0	0
归属于母公司净利润	109	33	52	79	115

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	31%	-19%	28%	26%	24%
营业利润	19%	-74%	71%	53%	45%
归母净利润	14%	-70%	58%	53%	45%
获利能力					
毛利率	56.9%	60.5%	59.8%	59.8%	59.9%
净利率	24.9%	9.2%	11.3%	13.7%	16.0%
ROE	13.0%	3.7%	5.9%	8.6%	11.7%
ROIC	11.8%	3.8%	5.6%	8.4%	11.5%
偿债能力					
资产负债率	17.6%	14.2%	13.0%	13.8%	14.5%
净负债比率	8.7%	2.6%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.5	6.7	7.6	6.9	6.5
速动比率	4.0	5.8	6.4	5.7	5.2
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6
存货周转率	1.7	1.4	1.7	1.7	1.7
应收账款周转率	2.2	1.5	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	4.0	3.7	3.9	3.8	3.8
每股资料(元)					
EPS	0.99	0.30	0.47	0.72	1.04
每股经营净现金	0.47	0.59	-0.31	-0.41	-0.23
每股净资产	8.07	7.80	8.11	8.58	9.23
每股股利	0.35	0.16	0.25	0.39	0.56
估值比率					
PE	20.7	69.1	43.7	28.6	19.8
PB	2.5	2.6	2.5	2.4	2.2
EV/EBITDA	8.0	24.3	16.1	11.1	7.9

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。