

卫星智慧船舶加速应用，互联网业务固本拓新

—— 三维通信 2025 三季度报告业绩点评

2025 年 10 月 30 日

核心观点

- 事件：**三维通信发布 2025 年三季度报告，公司 2025 年前三季度实现营业收入为 72.52 亿元/-14.89%；实现归母净利润 287.27 万元，较去年同期扭亏为盈。从 Q3 单季度来看，公司实现营业收入 28.42 亿元/+7.31%，实现归母净利润 25.59 万元，较去年同期扭亏为盈。
- 海外业务稳健前行，蓄力夯实增长基础：**报告期内，公司持续推动“通信网络设备与互联网广告传媒”双主业发展战略。通信业务表现稳健，海外市场平稳拓展，北美与拉美区域贡献了稳定的收入与利润来源；卫星通信运营服务业务收入持续增长，海卫通商船客户规模稳中有进；运营业务则延续高质量发展态势，贡献较为稳定的收入及利润增长。受互联网广告行业媒体政策调整及市场竞争加剧影响，互联网板块经营业绩小幅下滑。尽管传媒与内容业务韧性凸显并超额完成既定目标，但游戏与电商业务短期表现承压，拖累整体收入表现。
- 订单加速转化与平台推广，有望驱动业绩动能修复：**在海外业务方面，公司表示将全力加速商业机会向订单的转化。在卫星通信业务方面，海卫通智慧海洋船岸云一体化 SeaCube 平台已完成多艘船舶的性能验证，正加速在客户群体中推广应用，带动连接船舶设备数量快速增长。在运营商业务方面，公司将深化渠道伙伴协作，加速重点项目落地进程，并着力推进部分延期上线的运营商项目，全力保障收入规模稳定。在互联网业务方面，游戏大客户项目已取得有效进展，有望推动后续业务发展，同时公司计划加大人才引进力度并提升专项研究能力，以充分挖掘电商业务增长潜力。
- 技术驱动与生态构建，打开全新成长空间：**在卫星通信领域，海卫通将以卫星通信技术为基石，深度融合 AI 与边缘计算能力，为智慧航运、资源开发等海洋产业提供实时数据支撑与智能化解决方案，构建陆海联动的海洋产业新生态。在 5G 基础设施领域，新展技术已完成马来西亚及印尼市场的调研工作，国际化布局迈出重要步伐，为未来海外业务拓展奠定基础。在技术研发方面，公司持续加大研发投入，在射频功放等核心技术方向保持行业领先。
- 投资建议：**展望未来两年，我们认为公司业绩上升的驱动因素主要来自：1) 通信业务升级：智慧海洋平台完成多船验证后加速推广，连接设备数量及 VSAT 渗透率同步提升，推动高毛利业务利润贡献度显著提高。2) 互联网业务改善：与百度、快手等大客户合作深化，游戏项目有效推进，叠加电商业务持续开拓，共同助力互联网板块盈利修复。我们预计公司 2025-2027 年整体营业收入分别为 100.50/112.56/129.44 亿元，同比增速分别为 -8.21%/+12.00%/+15.00%；归母净利润分别为 0.05/0.63/1.05 亿元，同比增速分别为+101.74%/+1,232.93%/+66.15%；EPS 分别为 0.01/0.08/0.13 元，对应市盈率分别为 2,039.37/153.00/92.09 倍，考虑公司业绩持续改善的预期，维持公司“推荐”评级。
- 风险提示：**新产品及技术创新的风险；汇率波动的风险；国际化扩张带来的经营风险和合规风险等。

三维通信（股票代码：002115）

推荐 维持评级

分析师

赵良毕

☎：010-80927619

✉：zhaoliangbi_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

研究助理：刘璐

✉：yj.liulu@chinastock.com.cn

市场数据

2025 年 10 月 29 日

股票代码	002115
A 股收盘价(元)	11.88
上证指数	4,016.33
总股本(万股)	81,099
实际流通 A 股(万股)	75,220
流通 A 股市值(亿元)	89

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 29 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河通信】公司点评报告_三维通信：互联网营销业绩承压，卫通+网优护航成长
- 【银河通信】公司点评报告_三维通信(002115)_专注无线网络创新力，卫星业务有望超预期
- 【银河通信】公司点评报告_三维通信(002115)_回购股份丰富长期激励机制，卫星+AIGC 驱动营收质量提升可期

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	10,949	10,050	11,256	12,944
收入增长率%	-12.33	-8.21	12.00	15.00
归母净利润(百万元)	-271	5	63	105
利润增长率%	-590.01	101.74	1,232.93	66.15
毛利率%	4.81	4.90	5.20	5.60
摊薄 EPS(元)	-0.33	0.01	0.08	0.13
PE	-35.50	2,039.37	153.00	92.09

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,153	2,370	2,629	3,082
现金	737	768	1,023	1,296
应收账款	744	786	816	943
其它应收款	28	35	31	38
预付账款	146	138	137	168
存货	143	285	266	279
其他	355	359	356	359
非流动资产	1,616	1,459	1,301	1,143
长期投资	179	179	179	179
固定资产	1,031	890	746	600
无形资产	54	48	42	36
其他	354	343	334	327
资产总计	3,770	3,829	3,930	4,225
流动负债	1,426	1,480	1,518	1,709
短期借款	155	155	155	155
应付账款	506	612	610	692
其他	765	714	753	863
非流动负债	164	164	164	164
长期借款	115	115	115	115
其他	49	49	49	49
负债总计	1,590	1,644	1,682	1,872
少数股东权益	85	85	85	85
归属母公司股东权益	2,096	2,100	2,163	2,268
负债和股东权益	3,770	3,829	3,930	4,225

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	136	42	267	284
净利润	-249	5	63	105
折旧摊销	132	162	163	163
财务费用	19	7	7	7
投资损失	-22	0	0	0
营运资金变动	-68	-109	21	-1
其他	325	-22	14	10
投资活动现金流	-180	-5	-5	-5
资本支出	-217	-5	-5	-5
长期投资	-8	0	0	0
其他	45	0	0	0
筹资活动现金流	-195	-7	-7	-7
短期借款	-173	0	0	0
长期借款	-70	0	0	0
其他	48	-7	-7	-7
现金净增加额	-231	31	256	272

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	10,949	10,050	11,256	12,944
营业成本	10,423	9,558	10,671	12,220
税金及附加	18	18	20	26
销售费用	141	153	135	155
管理费用	159	156	169	181
研发费用	134	161	169	207
财务费用	6	-12	-13	-19
资产减值损失	-269	0	0	0
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资收益及其他	-11	-	-	-
营业利润	-207	16	105	174
营业外收入	5	0	0	0
营业外支出	20	0	0	0
利润总额	-222	16	105	174
所得税	27	11	42	70
净利润	-249	5	63	105
少数股东损益	22	0	0	0
归属母公司净利润	-271	5	63	105
EBITDA	-84	167	255	318
EPS（元）	-0.33	0.01	0.08	0.13

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-12.3%	-8.2%	12.0%	15.0%
营业利润增长率	-275.7%	107.9%	539.8%	66.1%
归母净利润增长率	-590.0%	101.7%	1,232.9%	66.1%
毛利率	4.8%	4.9%	5.2%	5.6%
净利率	-2.3%	0.0%	0.6%	0.8%
ROE	-13.0%	0.2%	2.9%	4.6%
ROIC	-9.3%	0.1%	2.1%	3.3%
资产负债率	42.2%	42.9%	42.8%	44.3%
净资产负债率	72.9%	75.2%	74.8%	79.6%
流动比率	1.51	1.60	1.73	1.80
速动比率	1.21	1.22	1.37	1.46
总资产周转率	2.69	2.65	2.90	3.17
应收账款周转率	13.40	13.14	14.05	14.71
应付账款周转率	17.24	17.10	17.46	18.77
每股收益	-0.33	0.01	0.08	0.13
每股经营现金流	0.17	0.05	0.33	0.35
每股净资产	2.58	2.59	2.67	2.80
P/E	-35.50	2,039.37	153.00	92.09
P/B	4.60	4.59	4.45	4.25
EV/EBITDA	-111.39	55.87	35.50	27.56
PS	0.88	0.96	0.86	0.74

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

赵良毕，通信&中小盘首席分析师。北京邮电大学通信硕士，复合学科背景，2022年加入中国银河证券。8年中国移动通信产业研究经验，7年证券从业经验。曾获得2018/2019年（机构投资者II-财新）通信行业最佳分析师前三名，2020年获得Wind（万得）金牌通信分析师前五名，获得2022年Choice（东方财富网）通信行业最佳分析师前三名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn