

三旺通信 (688618.SH)

强烈推荐 (维持)

聚焦工业交换实现稳健发展，战略布局毫米波芯片等领域

事件: 4月29日晚，公司发布《2025年年度报告》《2026年第一季度报告》。2025年，公司实现营业收入3.58亿元，同比上升0.24%；归母净利润3597.10万元，同比上升9.59%；扣非归母净利润1627.23万元，同比下降21.08%。2026Q1，公司实现营业收入0.69亿元，同比下降14.89%；归母净利润-85.41万元，同比下降110.71%；扣非归母净利润-242.36万元，同比下降174.63%。

□ **聚焦工业交换实现稳健发展。** 2025年，分产品来看，公司工业交换/工业网关及无线/解决方案营业收入分别为2.74亿元/6315.97万元/117.08万元，同比变动-2.39%/+10.39%/-85.31%。受国内外宏观经济环境、新基建节奏及市场竞争等因素影响，公司工业交换产品及解决方案类业务收入有所下滑；但工业网关及无线产品业务实现小幅增长，有效对冲了市场波动带来的影响。

□ **加速推进国际化布局。** 公司主动把握海外市场机遇，积极参与国际合作与竞争，加速推进国际化布局。公司在欧洲、北美及东南亚等区域稳步拓展市场与服务网络，通过国际项目实践不断提升跨区域交付与服务能力，为业务长期增长奠定基础。2025年，海外市场营业收入同比增长16.73%至2776.28万元；2026Q1，海外市场营业收入同比增长7.62%。

□ **战略布局毫米波芯片、工业机器人、工业确定性网络及元器件等领域。** 公司①拟投资专注于微波与毫米波芯片研发的南京迈矽科(计划持股16.1498%)；②参与投资设立南京紫垣通信(持股31.5789%)，共同开展工业确定性网络领域前沿技术的研发与产业化等工作；③增资专注于工业机器人研发的智擎天际(持股30%)；④拟控股专注于确定性网络解决方案研发的苏州金以太(计划持股≥51%)等举措——积极向上游芯片、工业机器人、工业确定性网络及电力电子元器件等领域延伸，强化产业链协同与核心技术掌控，为业务拓展与产品升级提供支撑。

□ **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，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	357	358	452	560	683
同比增长	-19%	0%	26%	24%	22%
营业利润(百万元)	32	35	54	79	116
同比增长	-74%	9%	54%	46%	48%
归母净利润(百万元)	33	36	52	76	112
同比增长	-70%	10%	44%	47%	48%
每股收益(元)	0.30	0.33	0.47	0.69	1.02
PE	122.7	112.0	78.0	53.1	36.0
PB	4.7	4.7	4.5	4.3	4.0

资料来源：公司数据、招商证券；注：考虑到市场发展节奏，盈利预测有所调整

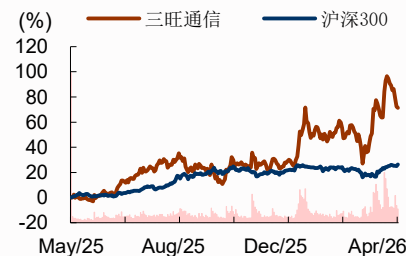
TMT及中小盘/通信
目标估值：NA
当前股价：36.56元

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)	4.0
流通市值(十亿元)	4.0
每股净资产(MRQ)	8.0
ROE(TTM)	3.1
资产负债率	16.3%
主要股东	宿迁市七零年代企业管理有
主要股东持股比例	39.76%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	26	30	89
相对表现	19	28	62



相关报告

- 《三旺通信(688618)——业绩阶段性承压，TSN方案赋能多领域智慧应用》2025-05-06
- 《三旺通信(688618)——业绩阶段性承压，TSN方案助力车路云一体化建设》2024-09-02

梁程加 S1090522060001

liangchengjia@cmschina.com.cn

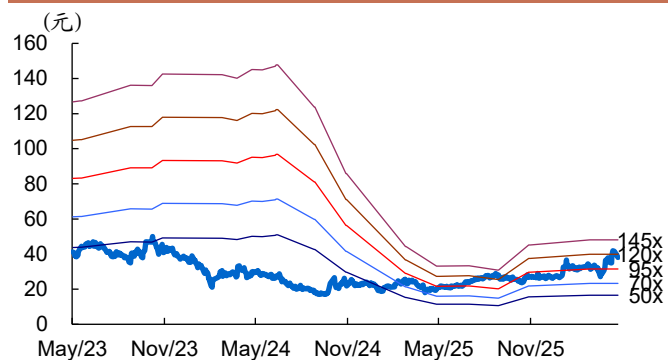
陈云鹏 S1090525070003

chenyunpeng1@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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	736	784	817	925	1067
现金	297	353	319	325	353
交易性投资	61	61	61	61	61
应收票据	43	37	46	57	70
应收款项	188	170	199	247	301
其它应收款	2	6	8	10	12
存货	99	113	128	156	186
其他	46	44	56	69	84
非流动资产	268	277	277	276	276
长期股权投资	4	3	3	3	3
固定资产	184	186	188	190	192
无形资产商誉	17	20	18	16	15
其他	62	67	67	67	67
资产总计	1004	1061	1094	1201	1343
流动负债	109	158	157	214	281
短期借款	22	72	62	103	153
应付账款	41	44	54	66	78
预收账款	6	4	5	6	7
其他	41	39	37	40	44
长期负债	34	45	45	45	45
长期借款	0	18	18	18	18
其他	34	28	28	28	28
负债合计	143	204	202	259	327
股本	110	110	110	110	110
资本公积金	417	395	395	395	395
留存收益	334	352	386	437	512
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	861	857	891	942	1017
负债及权益合计	1004	1061	1094	1201	1343

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	65	55	(22)	(30)	(2)
净利润	33	36	52	76	112
折旧摊销	12	17	15	14	14
财务费用	2	2	3	3	6
投资收益	(14)	(6)	(38)	(38)	(38)
营运资金变动	35	8	(56)	(92)	(103)
其它	(3)	(1)	4	6	7
投资活动现金流	240	(22)	24	24	24
资本支出	(30)	(24)	(14)	(14)	(14)
其他投资	270	2	38	38	38
筹资活动现金流	(144)	13	(36)	12	7
借款变动	(112)	61	(16)	41	50
普通股增加	35	(0)	0	0	0
资本公积增加	(58)	(22)	0	0	0
股利分配	(39)	(18)	(18)	(25)	(37)
其他	29	(8)	(3)	(3)	(6)
现金净增加额	161	45	(34)	6	28

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	357	358	452	560	683
营业成本	141	156	192	234	279
营业税金及附加	5	4	6	7	9
营业费用	62	76	91	106	117
管理费用	48	41	48	57	65
研发费用	73	76	92	108	129
财务费用	2	2	3	3	6
资产减值损失	(25)	(5)	(5)	(5)	0
公允价值变动收益	(2)	0	0	0	0
其他收益	19	31	31	31	31
投资收益	14	6	6	6	6
营业利润	32	35	54	79	116
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	32	35	54	78	116
所得税	(1)	(1)	2	3	4
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	33	36	52	76	112

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-19%	0%	26%	24%	22%
营业利润	-74%	9%	54%	46%	48%
归母净利润	-70%	10%	44%	47%	48%
获利能力					
毛利率	60.5%	56.5%	57.4%	58.3%	59.2%
净利率	9.2%	10.1%	11.4%	13.5%	16.4%
ROE	3.7%	4.2%	5.9%	8.3%	11.4%
ROIC	3.8%	4.1%	5.6%	7.8%	10.5%
偿债能力					
资产负债率	14.2%	19.2%	18.5%	21.6%	24.3%
净负债比率	2.6%	9.0%	7.3%	10.0%	12.7%
流动比率	6.7	4.9	5.2	4.3	3.8
速动比率	5.8	4.2	4.4	3.6	3.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
应收账款周转率	1.5	1.6	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.7	3.7	3.9	3.9	3.9
每股资料(元)					
EPS	0.30	0.33	0.47	0.69	1.02
每股经营净现金	0.59	0.50	-0.20	-0.27	-0.02
每股净资产	7.82	7.78	8.09	8.55	9.23
每股股利	0.16	0.16	0.23	0.34	0.50
估值比率					
PE	122.7	112.0	78.0	53.1	36.0
PB	4.7	4.7	4.5	4.3	4.0
EV/EBITDA	43.4	37.8	26.0	19.1	13.5

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。