

万通发展（600246.SH）

科技转型稳步推进，PCIe 互连芯片加速放量

2026 年 08 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈蓉芳（分析师）

陈瑜熙（分析师）

陈凯（分析师）

chenrongfang@kysec.cn

chenyuxi@kysec.cn

chenkai1@kysec.cn

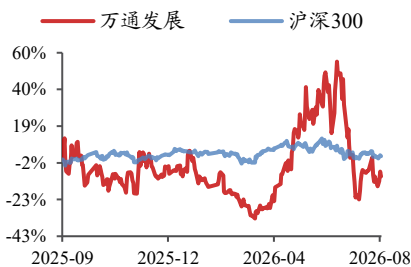
证书编号：S0790524120002

证书编号：S0790525020003

证书编号：S0790526030004

日期	2026/8/28
当前股价(元)	12.12
一年最高最低(元)	21.32/8.91
总市值(亿元)	235.49
流通市值(亿元)	229.12
总股本(亿股)	19.43
流通股本(亿股)	18.90
近 3 个月换手率(%)	522.18

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AI 互联万通，PCIe 交换芯片国产替代正当时——公司首次覆盖报告》
-2026.6.17

● 2026H1 业绩整体承压，互连芯片出货稳步增长，维持“买入”评级

2026H1 万通发展实现营业收入 2.29 亿元，yoy+22.49%，其中单二季度实现营收 1.23 亿元，yoy+72.01%；2026H1 公司实现亏损 2.14 亿元，同时销售毛利率为 19.04%，归母净利率为-93.58%；从 2026H1 收入结构看，房地产销售/房屋租赁分别实现收入 0.95/0.75 亿元，对应毛利率为 6.58%/8.43%，数字科技业务实现收入 0.59 亿元，对应毛利率为 52.56%，成为毛利润的核心贡献点。报告期内国内写字楼市场整体仍处于深度调整阶段，公司主要受到传统产业产能优化、结构升级等压力、子公司数渡科技相关业务尚在投入期暂处于亏损状态，使得业绩整体承压；此外，报告期内公司发生股份支付 0.88 亿元，对应剔除股份支付影响后的净利润为亏损 1.26 亿元。后续随着公司在异构算力系统互连技术方面持续加码，自研高速互连芯片出货规模持续提升，叠加对传统业务板块的有序收缩，我们认为公司收入和盈利核心贡献点有望逐步向数字科技业务转移，因此我们维持此前收入预测，预计 2026-2028 年收入为 10.98/16.65/21.28 亿元，当前股价对应 21.5/14.2/11.1 倍 PS，维持“买入”评级。

● 数渡拳头产品开启放量，PCIe 5.0 144 通道产品已全面推进送测

2026H1 子公司数渡科技实现收入 6210.71 万元，其中 2026Q2 实现收入 5751.03 万元，qoq+1151.09%；报告期内，数渡科技 SD85 系列芯片之 PCIe 5.0 104 通道规格产品已实现规模化量产，产品出货量稳步攀升，主要应用于 8 卡 AI 服务器场景；该系列 144 通道规格产品也已完成回片，目前全面推进各项测试验证及送样工作，公司于报告期内同步开发了 SD85 系列 48 通道产品；公司前瞻布局，面向 PCIe 6.0、CXL 等新一代高速互连协议的相关芯片产品均已进入在研阶段。报告期内高速互连交换芯片持续完成多家服务器厂商的样品送测、兼容性测试及供应链导入。伴随 AI 推理及通用算力需求持续增长，PCIe 交换芯片的市场需求将持续扩容，数渡科技有望在国产替代浪潮中加速壮大。

● **风险提示：**研发进展不及预期、行业竞争加剧，房地产业务出清进展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	495	463	1,098	1,665	2,128
YOY(%)	1.6	-6.4	137.0	51.6	27.8
归母净利润(百万元)	-457	-655	-273	16	226
YOY(%)	-17.1	-43.3	58.2	105.8	1319.0
毛利率(%)	35.3	20.3	46.3	56.7	63.5
净利率(%)	-92.3	-141.3	-24.9	1.0	10.6
ROE(%)	-8.4	-13.9	-6.0	0.4	4.8
EPS(摊薄/元)	-0.24	-0.34	-0.14	0.01	0.12
P/S(倍)	47.6	50.9	21.5	14.2	11.1
P/B(倍)	4.5	5.1	5.4	5.4	5.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2400	1620	1387	916	1601
现金	1210	910	539	679	851
应收票据及应收账款	47	50	96	55	115
其他应收款	444	223	265	37	213
预付账款	0	52	70	26	81
存货	606	283	307	13	246
其他流动资产	94	101	110	105	95
非流动资产	5456	5734	5712	5651	5638
长期投资	892	663	678	708	748
固定资产	97	82	95	72	73
无形资产	0	122	126	125	133
其他非流动资产	4467	4867	4814	4746	4684
资产总计	7856	7354	7099	6567	7239
流动负债	728	920	1000	814	1383
短期借款	0	45	22	26	410
应付票据及应付账款	155	87	127	17	113
其他流动负债	573	788	850	771	860
非流动负债	1678	1552	1496	1133	1005
长期借款	1631	1487	1418	1060	937
其他非流动负债	47	66	78	73	69
负债合计	2406	2472	2496	1947	2388
少数股东权益	273	232	228	228	233
股本	1987	1890	1890	1890	1890
资本公积	3082	2340	2340	2340	2340
留存收益	1069	415	137	153	384
归属母公司股东权益	5177	4649	4375	4391	4618
负债和股东权益	7856	7354	7099	6567	7239

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	31	163	-538	488	-145
净利润	-459	-676	-278	16	231
折旧摊销	173	170	80	68	39
财务费用	69	66	24	11	4
投资损失	27	182	-32	-30	-35
营运资金变动	-116	137	-558	308	-467
其他经营现金流	336	284	227	115	82
投资活动现金流	-57	-251	-37	42	34
资本支出	4	35	122	73	66
长期投资	-174	406	-15	-30	-40
其他投资现金流	121	-622	100	145	139
筹资活动现金流	-197	-178	203	-390	-98
短期借款	0	45	-22	4	384
长期借款	-124	-144	-68	-358	-124
普通股增加	-67	-97	0	0	0
资本公积增加	-433	-742	0	0	0
其他筹资现金流	426	761	294	-36	-359
现金净增加额	-224	-267	-371	141	-210

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	495	463	1098	1665	2128
营业成本	320	369	590	721	777
营业税金及附加	58	42	110	166	213
营业费用	49	60	55	67	85
管理费用	166	121	165	250	319
研发费用	7	63	242	333	426
财务费用	69	66	24	11	4
资产减值损失	-146	-125	-44	-25	-32
其他收益	5	2	3	3	3
公允价值变动收益	20	104	30	15	20
投资净收益	-27	-182	32	30	35
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	-466	-697	-286	7	223
营业外收入	20	7	12	12	11
营业外支出	2	3	3	2	3
利润总额	-448	-693	-276	16	232
所得税	11	-16	1	0	1
净利润	-459	-676	-278	16	231
少数股东损益	-2	-22	-4	0	5
归属母公司净利润	-457	-655	-273	16	226
EBITDA	-203	-449	-161	114	300
EPS(元)	-0.24	-0.34	-0.14	0.01	0.12

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-6.4	137.0	51.6	27.8
营业利润(%)	-25.0	-49.5	59.0	102.5	3034.9
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-43.3	58.2	105.8	1319.0
获利能力					
毛利率(%)	35.3	20.3	46.3	56.7	63.5
净利率(%)	-92.3	-141.3	-24.9	1.0	10.6
ROE(%)	-8.4	-13.9	-6.0	0.4	4.8
ROIC(%)	-5.6	-9.5	-3.9	0.8	4.0
偿债能力					
资产负债率(%)	30.6	33.6	35.2	29.7	33.0
净负债比率(%)	10.0	15.9	29.5	18.2	19.9
流动比率	3.3	1.8	1.4	1.1	1.2
速动比率	2.3	1.3	0.9	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转率	8.0	9.6	15.0	22.0	25.0
应付账款周转率	1.6	3.0	5.5	10.0	12.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.24	-0.34	-0.14	0.01	0.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.08	-0.28	0.25	-0.07
每股净资产(最新摊薄)	2.66	2.39	2.25	2.26	2.38
估值比率					
P/E	-51.5	-36.0	-86.1	1477.0	104.1
P/B	4.5	5.1	5.4	5.4	5.1
EV/EBITDA	-116.8	-53.3	-152.5	209.6	80.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn