万通发展（600246.SH） 备货&订单同步扩张，数渡 Q3 收入贡献超 70%

2026 年 11 月 02 日

——公司信息更新报告

陈蓉芳（分析师）
chenrongfang@kysec.cn
证书编号：S0790524120002

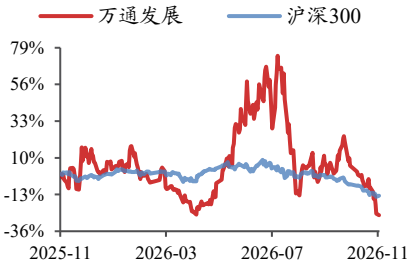
陈瑜熙（分析师）
chenyuxi@kysec.cn
证书编号：S0790525020003

陈凯（分析师）
chenkai1@kysec.cn
证书编号：S0790526030004

投资评级：买入（维持）

日期	2026/11/2
当前股价(元)	8.88
一年最高最低(元)	21.32/8.68
总市值(亿元)	173.67
流通市值(亿元)	167.87
总股本(亿股)	19.56
流通股本(亿股)	18.90
近 3 个月换手率(%)	301.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《科技转型稳步推进，PCIe 互连芯片加速放量—公司信息更新报告》-2026.8.30

《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

● **数渡单季收入跃升至七成以上，战略转型加速兑现，维持“买入”评级**

2026 年前三季度万通发展实现营业收入 4.40 亿元，yoy+38.67%，其中第三季度实现营收 2.11 亿元，yoy+61.88%；2026 年前三季度公司归母净利润亏损 3.15 亿元，对应归母净利率为-71.70%。2026 年前三季度，公司持续有序收缩传统房地产业务，推动资源向科技主业集中；**从收入结构看，子公司数渡科技 2026 年前三季度实现收入 2.18 亿元，占公司营业收入的比重接近五成，其中第三季度单季贡献占公司当期营业收入的比重进一步提升至七成以上，较上半年明显抬升。**当前 AI 服务器出货量快速增长带动 PCIe 交换芯片需求同步扩容，子公司数渡科技有望受益于国产替代大势加速放量，因此我们上调此前收入预测，预计 2026-2028 年收入为 11.52/17.08/25.03 亿元，当前股价对应 15.1/10.2/6.9 倍 PS，维持“买入”评级。

● **数渡 PCIe 5.0 交换芯片产品矩阵有序推进，备货与订单同步扩张**

收入快速增长之外，**子公司数渡科技有序推进 48/104/144 通道 PCIe 5.0 交换芯片三大规格梯度布局，已形成覆盖中低端到高端超节点场景的产品矩阵：（1）104 通道规格产品报告期内出货量稳步攀升，该产品已于此前顺利开始量产，各项性能指标达到商用标准；（2）144 通道规格产品持续开展重要客户测试验证及送样工作，正在按照计划推进年内销售工作；**（3）48 通道规格产品于报告期内完成生产，同步推进重要客户的测试验证及送样工作。截至 2026 年三季度末，数渡科技多项前瞻性财务指标同步走强，其中公司合同负债/预付款项约 1.31 亿元/1.83 亿元，较 6 月末增加约 0.74 亿元/1.25 亿元，单季增幅均在一倍以上，展现出数渡备货与订单同步扩张趋势。此外，公司 2026 年 10 月发布的新一轮股权激励从收入规模、盈利及产品市占率三个角度进一步明确了 2027/2028 年目标，展现了公司对战略转型的信心。我们认为，随着国内 AI 算力基础设施建设提速，AI 服务器出货量快速增长，作为 GPU、CPU 与存储之间高速互连关键器件的 PCIe 交换芯片需求有望同步扩容，从而进一步助力数渡放量及公司科技转型。

● **风险提示：**研发进展不及预期、行业竞争加剧，房地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	1,152	1,708	2,503
YOY(%)	1.6	-6.4	148.6	48.3	46.6
归母净利润(百万元)	-457	-655	-429	20	412
YOY(%)	-17.1	-43.3	34.4	104.6	1974.2
毛利率(%)	35.3	20.3	47.1	57.5	66.0
净利率(%)	-92.3	-141.3	-37.3	1.2	16.5
ROE(%)	-8.4	-13.9	-9.8	0.5	8.6
EPS(摊薄/元)	-0.23	-0.33	-0.22	0.01	0.21
P/S(倍)	35.1	37.5	15.1	10.2	6.9
P/B(倍)	3.4	3.7	4.1	4.1	3.7

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	1331	792	1904
现金	1210	910	428	591	1001
应收票据及应收账款	47	50	103	52	148
其他应收款	444	223	289	21	273
预付账款	0	52	75	22	103
存货	606	283	326	0	284
其他流动资产	94	101	110	105	95
非流动资产	5456	5734	5717	5662	5656
长期投资	892	663	678	718	758
固定资产	97	82	99	72	81
无形资产	0	122	126	125	133
其他非流动资产	4467	4867	4814	4746	4685
资产总计	7856	7354	7048	6453	
流动负债	728	920	1022	812	1551
短期借款	0	45	22	26	528
应付票据及应付账款	155	87	134	11	131
其他流动负债	573	788	866	775	893
非流动负债	1678	1552	1515	1111	1058
长期借款	1631	1487	1438	1037	989
其他非流动负债	47	66	78	73	69
负债合计	2406	2472	2538	1922	2609
少数股东权益	273	232	225	226	234
股本	1987	1890	1956	1956	1956
资本公积	3082	2340	2340	2340	2340
留存收益	1069	415	-22	-2	419
归属母公司股东权益	5177	4649	4285	4305	4717
负债和股东权益	7856	7354	7048	6453	7561

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	31	163	-695	563	-74
净利润	-459	-676	-436	20	420
折旧摊销	173	170	82	72	42
财务费用	69	66	61	41	45
投资损失	27	182	-32	-40	-35
营运资金变动	-116	137	-607	372	-642
其他经营现金流	336	284	237	98	96
投资活动现金流	-57	-251	-44	63	28
资本支出	4	35	129	72	76
长期投资	-174	406	-15	-40	-40
其他投资现金流	121	-622	100	175	144
筹资活动现金流	-197	-178	257	-463	-44
短期借款	0	45	-22	4	502
长期借款	-124	-144	-49	-400	-48
普通股增加	-67	-97	66	0	0
资本公积增加	-433	-742	0	0	0
其他筹资现金流	426	761	262	-66	-497
现金净增加额	-224	-267	-482	163	-90

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	495	463	1152	1708	2503
营业成本	320	369	609	726	851
营业税金及附加	58	42	115	171	250
营业费用	49	60	92	102	118
管理费用	166	121	219	248	350
研发费用	7	63	288	324	375
财务费用	69	66	61	41	45
资产减值损失	-146	-125	-46	-26	-38
其他收益	5	2	3	3	3
公允价值变动收益	20	104	30	35	25
投资净收益	-27	-182	32	40	35
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	-466	-697	-443	11	413
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	-434	20	421
所得税	11	-16	2	0	1
净利润	-459	-676	-436	20	420
少数股东损益	-2	-22	-7	0	9
归属母公司净利润	-457	-655	-429	20	412
EBITDA	-203	-449	-314	125	496
EPS(元)	-0.23	-0.33	-0.22	0.01	0.21

主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	1.6	-6.4	148.6	48.3	46.6
营业利润(%)	-25.0	-49.5	36.4	102.5	3618.1
归属于母公司净利润(%)	-17.1	-43.3	34.4	104.6	1974.2
获利能力					
毛利率(%)	35.3	20.3	47.1	57.5	66.0
净利率(%)	-92.3	-141.3	-37.3	1.2	16.5
ROE(%)	-8.4	-13.9	-9.8	0.5	8.6
ROIC(%)	-5.6	-9.5	-6.5	0.9	6.8
偿债能力					
资产负债率(%)	30.6	33.6	36.0	29.8	34.5
净负债比率(%)	10.0	15.9	33.6	20.4	20.6
流动比率	3.3	1.8	1.3	1.0	1.2
速动比率	2.3	1.3	0.8	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
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)	-0.23	-0.33	-0.22	0.01	0.21
每股经营现金流(最新摊薄)	0.02	0.08	-0.36	0.29	-0.04
每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.38	2.16	2.17	2.38
估值比率					
P/E	-38.0	-26.5	-40.4	874.7	42.2
P/B	3.4	3.7	4.1	4.1	3.7
EV/EBITDA	-89.5	-40.9	-60.7	148.1	37.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

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。本报告清晰准确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

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

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

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