

2025 年 3 月 3 日 星期一

分析师推荐

【东兴消费者服务】商社行业：把握 AI+消费新场景，高性价比国产大模型加速应用落地（20250303）

“AI+消费”为促消费重要抓手，高性价比国产大模型的推出有望加速应用落地，关注“AI+消费”产业落地机会。2025 年 2 月 10 日国务院常务会议，表示要支持新型消费快速发展，促进“人工智能+消费”，持续打造新产品、新场景和新热点。近年来国产大模型不断涌现，2025 年 1 月 20 日 DeepSeek 正式发布，其兼具高性能、低成本和开源的特点。高性价比国产大模型能够在提升服务性能的同时降低成本，有望加速 AI 技术在各场景的产业化落地。我们认为 AI 对可选消费的拉动或主要体现在三个路径：（1）创造新的消费需求。（2）提高服务效率和消费体验。（3）节约企业成本。

分细分行业来看，可选消费板块有望受益于 AI 技术落地的行业较多，如智能家电、智能家居、教育、人服、餐饮、电商、线下零售等。部分行业已经持续受益于 AI 技术的应用，而部分行业仍处于起步阶段，尚有较大开拓空间。我们摘选了可选消费板块较大受益于 AI 技术的一些细分领域，详细拆分 AI 技术对行业的影响以及重要参与者的发展现状。

教育行业：是 AI 技术较早落地的核心场景之一，具体应用包括 AI 助教、AI 伴学、智能辅导等。AI 技术通过降本增效使得教育兼顾高质量、普惠性和个性化成为可能，有望提升整个行业的服务质量和效率。国产大模型的 CoT 能力使 AI 在教育领域的应用优势更为明显。目前教育行业龙头公司均在 AI 领域有布局，如豆神教育、好未来、网易有道、粉笔等均搭建了自研大模型，新东方、多邻国、学大教育、行动教育、传智教育等则是通过与第三方合作来引入 AI 技术。整体来看，目前 AI+教育应用场景最多的还是通过 APP、网页等软件或智能硬件来实现答疑和授课，在全方位提升教育效率以及节约成本方面的体现仍较少，未来随着 AI 技术应用的逐步深入，其对公司利润的提振作用有望进一步显现。

人服行业：AI 技术对行业的赋能主要体现在：（1）提高人选和岗位的匹配效率。（2）节约招聘成本。（3）提升人才培养效率。（4）优化企业人才管理。人服行业在保就业促发展方面的政策重要性持续提高，参照日本 90 年代后经济社会运行规律来看，灵活就业人员占比提升，行业有望实现长足发展。AI 技术将显著提升招聘和人才培养效率，有望加速行业发展。同道猎聘、BOSS 直聘、科锐国际均自主搭建或训练了大模型，赋能业务发展。

A 股港股市场

指数名称	收盘价	涨跌%
上证指数	3,316.93	-0.12
深证成指	10,649.59	0.36
创业板	2,196.52	1.2
中小板	6,612.98	0.21
沪深 300	3,888.47	-0.04
香港恒生	23,006.27	+0.28
国企指数	8,419.69	+0.03

A 股新股日历（本周网上发行新股）

名称	价格	行业	发行日
弘景光电	41.90	电子	20250304
恒鑫生活	-	基础化工	20250307

*价格单位为元/股

A 股新股日历（日内上市新股）

名称	价格	行业	上市日
常友科技	28.88	电力设备	20250304
汇通控股	24.18	汽车	20250304

*价格单位为元/股

数据来源：恒生聚源, 东兴证券研究所

电商零售：电商行业涉及到大量的数据、文本、图片处理，且对人力成本需求较高，因此 AI 技术对行业的赋能也较为明显，主要体现在扩大销售和降低成本两大方面。国内主流传统电商平台均为领先的互联网公司，在 AI 技术领域相对较为领先。跨境电商公司和代运营公司近两年陆续接入 AI 大模型，如小商品城、焦点科技、安克创新、吉宏股份、华凯壹佰、若羽臣、青木科技等，但目前仅覆盖部分业务部分环节，在拉动销售增长和降低成本方面的优势尚未完全显现。同时，AI 技术的应用能够提高投放效率和降低成本，有望在一定程度弥补关税增加对跨境电商公司的负面影响。

线下零售：目前 AI 技术在传统零售板块的应用主要分为两种模式，一种为零售品牌公司搭建自身的 AI 技术框架并接入 deepseek 等大模型，如居然智家、孩子王、天虹股份等；另一种为依赖专业的科技公司，行业内已经涌现出一批垂直大模型科技公司，如多点数智、微盟、值得买等。AI 技术能够帮助公司实现消费服务质量提升、打造新的消费场景、提升运营和管理效率等。目前商超百货渠道均处于调改阶段，AI 技术的应用有望加速进程，为行业扭转提供了新机遇。

智能穿戴：2025 年，AI 智能眼镜市场将进入新品密集发布期，全球销量有望迎来显著增长。随着多款新品的推出和市场渗透率的提升，相关产业链公司有望充分受益于这一市场的发展。

投资策略：AI 技术对消费行业的赋能总结来看主要表现为拉动销售、提高运营效率和降低成本。目前消费行业的 AI 应用仍处于早期阶段，随着 AI 技术的成熟和性价比更高的产品推出，其对应行业和公司业绩端的表现会进一步显现。重点关注与 AI 技术结合度较高的行业和公司，如教育、人服、跨境电商、代运营和智慧零售等。短期来看率先使用 AI 技术并搭建大模型的公司会优先受益，行业龙头资金实力更为雄厚，反应速度更快，将率先受益。中长期来看，如何利用 AI 技术与业务深度结合并形成差异化竞争优势成为关键。能够搭建自身技术团队帮助 AI 链接，积淀较为深厚且对商业模式理解较为深刻的公司有望长青。

风险提示：行业政策出现重大变化、AI 技术发展不及预期、AI 技术应用效果不及预期、市场消费需求不及预期等。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：魏宇萌 执业编码：S1480522090004 电话：010-66555446）

【东兴轻工与纺织服装】泡泡玛特（09992.HK）：潮玩行业引领者，全球化

+业务扩张驱动成长（20250228）

泡泡玛特是潮玩行业领军企业。泡泡玛特成立于 2010 年，是国内潮流玩具领域的先行者与规模最大的企业，已建立覆盖潮玩全产业链的一体化布局。2023 年公司收入 63 亿元，其中自有 IP 收入占比 77%，是主要收入来源；分渠道看，国内线下占比 48%，线上占比 27%，境外业务在快速成长中。公司业绩端增长迅猛，2023 年及 2024 上半年利润增速均超 100%。公司实际控制人为王宁先生，控制股权合计 50.34%，控股权稳定，管理团队年龄仅在 40 岁左右，年轻有活力，具备把握行业风向变化的能力。

潮玩行业快速发展，上游 IP 及下游渠道是高价值环节。潮流玩具主要消费者为少年和成年人。根据《中国潮玩与动漫产业发展报告(2024)》，2023 年潮玩产业的市场总价值为 600 亿元左右，预计在 2026 年达到 1101 亿元，在快速增长中。而行业高度分散，根据沙利文数据，2021 年 CR3 仅为 20.5%，其中泡泡玛特份额 11.9%，领先同业。潮玩产业链中上游 IP 有跨行业授权能力，而下游渠道可掌握消费者数据，且潮玩的“品牌”多由 IP 或渠道端定义，因此潮玩产业链上游及下游价值量较高。泡泡玛特作为业内少有的产业链一体化企业，竞争优势显著。

强 IP 运营能力已得验证，业务边界不断拓展。泡泡玛特以销售自主 IP 的潮玩为主，已打造出影响力强的 IP 矩阵，在 2023 年有 10 个 IP 销售收入过亿元。公司 IP 运营及开发能力均已得到验证：经典 IP 如 Molly、Dimoo，生命力顽强，推出以来收入持续增长，另如 LABUBU 推出多年后“翻红”；新晋 IP 如 SKULLPANDA 推出即爆火，其暗黑+可爱的风格打破常规，另外前十大 IP 中新面孔层出不穷。公司掌握国内最大的潮玩展会，且 IP 团队已有丰富经验，具备持续把握消费风向的能力。在此基础上，公司持续拓展品类如配饰、MEGA、毛绒、积木等，助力客单价提升且丰富玩法，让消费者保持新鲜感，其中 MEGA 和毛绒增长迅速，收入占比均已达到 10%。新业务如乐园、游戏均已落地，IP 生态框架初步建立，多维度的业务形式有望赋予 IP 更长的生命周期。另外甜品店、珠宝店也在试点中，未来发展空间广阔。

线上线下融合全方位触达，海外打开增量空间。泡泡玛特 2023 年国内收入占比 87%，港澳台及海外占比 17%。泡泡玛特在国内构建了立体的渠道网络，其中零售店聚焦核心商圈，装修风格鲜明，不仅是销售场景，也是核心流量入口，已基本覆盖一二线城市，24H1 门店数量达 374 家。抖音等具备引流效果的渠道亦在高速增长中。公司通过会员体系留存消费者，后续结合机器人商店、抽盒机等多场景引发复购。2024H1 公司会员数量达 3892.7 万人，复购率为 43.9%。泡泡玛特近年在国内保持增长，同时海外收入占比持续提升，2024H1 已至 30%，同比增速在 400%左右。公司在海外核心商圈开店，积极布局线上，同时推动 IP 本地化如推出 CRYBABY 等。目前公司海外门店 83 家，店效持续攀升，24H1 海外平均单店收入已超千万，是国内 2.9 倍。公司立足

亚洲，逐步走向全球，在欧美等高消费力市场收入较低，空间广阔，我们看好海外业务持续高增长。

盈利预测及投资评级：泡泡玛特是国内市占率第一的潮玩品牌，份额领先明显。多个 IP 的接力出圈，验证其优秀的 IP 运营能力。公司在国内已逐步构建出包含衍生品、乐园、游戏的 IP 生态框架，IP 运营能力强化，品类的拓展与多业态的孵化打开国内成长空间。资源风格丰富的 IP 矩阵+IP 挖掘及运营能力+业内布局最广的线上线下渠道，泡泡玛特已在国内建立远超同业的竞争优势。另外公司海外业务进入爆发式增长，IP 运营能力成功嫁接至海外，未来海外空间广阔。我们预计公司 2024-2026 年实现营收 124.00、172.69、213.04 亿元，归母净利润为 29.21、41.37、51.81 亿元，对应的 PE 分别为 51.27、35.01、27.71，公司业绩在快速增长中，首次覆盖，我们给予公司“推荐”评级。

风险提示：新市场开拓不及预期，国内外宏观经济不及预期，新品拓展不及预期。

（分析师：刘田田 执业编码：S1480521010001 电话：010-66554038 分析师：沈逸伦 执业编码：S1480523060001 电话：010-66554044）

重要公司资讯

1. 阿里：开源仅 6 天的阿里万相大模型已反超 DeepSeek-R1，登顶模型热榜、模型空间榜两大榜单，成为近期全球开源社区最受欢迎的大模型。根据最新数据，万相 2.1(Wan2.1)在 Hugging Face 及魔搭社区的总下载量已超百万，在 Github 的 Star 数超 6k。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 小米汽车：小米 SU7 Ultra 锁单量已突破 1 万台，提前完成全年任务。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 奥迪：其在比利时布鲁塞尔的工厂当天正式停产关闭，预计将导致约 3000 名工人失业。奥迪布鲁塞尔工厂的历史超过 70 年，自 2018 年起转型为电动汽车生产，曾被视为公司电动化转型的起点。不过全球市场对高端电动 SUV 的需求下滑，导致工厂的旗舰产品 Q8e-tron 车型销量锐减。此外，物流及生产成本居高不下等结构性问题也让经营难以持续。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 字节跳动：发布 AI 编程工具 Trae 国内版，模型搭载 doubao-1.5-pro，支持切换满血版 DeepSeek R1&V3。这是国内首个 AI 原生集成开发环境工具(AI IDE)，能充分释放 AI 的潜力，帮助各阶段开发者与 AI 流畅协作，更快、更高质量地完成编程工作，提升开发效率。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 长安汽车：宣布在未来 3 年推出 35 款数智新汽车，2025 年年底启动新一代飞行汽车试飞，2026 年实现全场景 L3 级自动驾驶，2028 年实现全场景 L4 级自动驾驶，2028 年实现人形机器人生产下线。（资料来源：同花顺 iFinD）

经济要闻

1. 中国最高人民法院：对外发布首批涉市场准入行政诉讼十大典型案例，旨在发挥案例示范引领作用，推进市场准入法治化。据统计，2022年至2024年，全国法院审理涉市场准入一审行政案件 57880 件，占全部一审行政案件的 6.46%，总体态势较以往稳中有增。（资料来源：同花顺 iFinD）

2. 中国人民银行：高质量完成 2024 年全国“两会”建议提案办理工作，将凝聚代表委员智慧和心血的真知灼见转化为扎实有效的政策举措，有力推动各项金融为民政策落实落地。在相关政策的大力支持引导下，截至 2024 年末，科技型中小企业、“专精特新”企业贷款余额分别同比增长 21.2%、13.0%，均高于各项贷款增速。2024 年全年银行间市场累计发行科创票据超过 6042 亿元，同比增长 49%。（资料来源：同花顺 iFinD）

3. 国资委：要聚焦增强战略功能、培育创新动能、激活发展潜能、提升监管效能、抓好党建赋能，持续深化国资国企改革。要深入推进布局优化和结构调整，积极培育壮大战略性新兴产业，持续推动传统产业强基转型，高质量开展国际化经营，不断增强国有经济战略功能；更大力度加强自主创新能力建设，全力参与和大力推进原创性引领性科技攻关，更大范围、更深层次加强创新协同，推动科技成果更好向现实生产力转化，着力增强国有企业创新动能；持续深化体制机制改革，进一步完善公司治理体系，规范用好各类激励约束政策，建立更加高效的管理和运营机制，深化同各类企业的合作共赢，不断激发国有企业发展潜能。（资料来源：同花顺 iFinD）

4. 全国政协：聚焦推进中国式现代化、进一步全面深化改革、推动高质量发展、维护社会和谐稳定等方面重点难点问题，组织重大问题专题研究 42 项，举办各类协商议政活动 85 场次，办复提案 5000 余件，报送信息 1 万余篇。各专门委员会发挥自身优势，组织委员进乡村、入工厂、访院校、下社区，与民主党派中央协同调研，与地方政协联动协商，一条条来自各行各业和基层一线的意见建议，转化为服务党和政府决策施策的政策选项，彰显了专门协商机构在国家治理体系中的重要作用。（资料来源：同花顺 iFinD）

5. 中国人民银行：支付功能方面，2024 年人民币跨境收付金额约 64 万亿元，同比增长 23%；融资功能方面，2024 年外资金融机构和企业来华发行熊猫债近 2000 亿元，同比增长 32%，离岸人民币债券发行同比增长约 150%。又如，针对唐英年委员关于完善内地与香港金融市场互联互通机制的建议，中国人民银行持续优化“跨境理财通”试点，不断完善“债券通”“互换通”等运行机制，促进内地与香港金融融合发展。（资料来源：同花顺 iFinD）

6. 中国人民银行：五部门提出，各方要增强协同联动，推动完善融资配套机制，下大力气解决民营企业融资难、融资贵问题，共同营造更优的民营企业发展环境；各级工商联要充分发挥桥梁纽带和助手作用，深入调查研究，搭建对接平台，会同金融管理部门、金融机构提升民营企业融资可得性和便利性；民营企业要加强自主创新，完善治理结构，重视信用管理，加强风险管控，坚定不移走高质量发展之路。（资料来源：同花顺 iFinD）

7. PMI：3 月 3 日公布的 2 月财新中国制造业采购经理指数(PMI)录得 50.8，较 1 月回升 0.7 个百分点，为近三个月来高点，制造业生产经营活动扩张加速。（资料来源：同花顺 iFinD）

8. 国家统计局：发布中华人民共和国 2024 年国民经济和社会发展统计公报。初步核算，全年能源消费总量 59.6 亿吨标准煤，比上年增长 4.3%。煤炭消费量增长 1.7%，原油消费量下降 1.2%，天然气消费量增长 7.3%，电力消费量增长 6.8%。煤炭消费量占能源消费总量比重为 53.2%，比上年下降 1.6 个百分点；天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消

费总量比重为 28.6%，上升 2.2 个百分点。重点耗能工业企业单位电石综合能耗下降 0.8%，单位合成氨综合能耗下降 1.2%，吨钢综合能耗下降 0.1%，单位电解铝综合能耗下降 0.2%，每千瓦时火力发电标准煤耗下降 0.2%。初步测算，扣除原料用能和非化石能源消费量后，全国万元国内生产总值能耗比上年下降 3.8%。全国碳排放权交易市场碳排放配额成交量 1.89 亿吨，成交额 181.1 亿元。（资料来源：同花顺 iFinD）

9. 美国：总统特朗普下令对木材进口进行新一轮关税调查，可能对进口木材征收更多关税，本轮调查将在 270 天内完成。特朗普当天签署了一份备忘录，命令商务部长卢特尼克根据 1962 年《贸易扩张法》第 232 条对美国木材进口进行国家安全调查。此前，特朗普也依据这份法律对钢铝产品加征关税。本次调查的对象不仅包括木板这样的原材料，还包括家具等木材制品。同时，特朗普还下令在 90 天内采取新措施，通过简化公共土地伐木许可审核，增加国内木材供应。（资料来源：同花顺 iFinD）

10. 深圳：《深圳市加快推进人工智能终端产业发展行动计划(2025—2026 年)》印发。其中提到，推动人工智能电视搭载端侧大模型，打造量身定制的娱乐体验。推动智能电视、智能音响、智能门锁、扫地机器人等家电家居产品全面接入 AI 能力，在家庭娱乐、家庭安防、家务自动化、健康管理等重点场景，实现智慧家电、智慧安防、节能管理的无感联动，推动家庭空间从“被动响应”向“主动认知”进化，打造具备环境感知、自主决策、情感交互能力的“数字家庭生命体”。（资料来源：同花顺 iFinD）

每日研报

【东兴通信】通信行业：阿里巴巴开源视频生成模型，国内首个商用海底数据中心项目在海南正式启用——（20250303）

周观点：

目前联特科技在推进高速率光模块研发和量产方面进展顺利。联特科技目前着重扩宽其高速率数通光模块领域。2024年3月，公司发布了基于 SiphonM2M 技术的 800G 光模块，包括集成 DSP 模块和 LPO 模块，主要应用于解决优质光网络方案，彰显其在技术创新上的突破。9月，在 CIOE 上，联特科技推出最新研发的 1.6T 光模块解决方案，并且表示目前 1.6T 样品已开发完成，正送往客户进行测试，标志公司在超高速光模块领域实现重大突破。与此同时，800G 光模块实现小规模量产。10月，在 OCP 上重点推出了 800G2DR4LRO、800GDR4 和 1.6TOSFP1600 等产品，并在交换机上进行了 800G 系列产品的现场演示，通过实际操作向市场展示了产品的性能和稳定性。

走势概览：

本周（2025.2.24-2025.2.28），通信（申万）指数下跌 9.64%，上证指数下跌 1.72%，创业板指数下跌 4.87%，沪深 300 指数下跌 2.22%，科创 50 指数下跌 1.46%。

本周（2025.2.24-2025.2.28），涨跌幅排名前三的申万一级行业依次钢铁（+3.18%）、房地产（+2.22%）、食品饮料（+1.77%）。

本周（2025.2.24-2025.2.28），A 股通信重点标的涨跌幅：中国移动（-2.63%）、中兴通讯（+19.67%）、中天科技（+7.73%）、上海瀚讯（+5.08%）、中际旭创（+9.05%）。

行业新闻重要公告：

（1）阿里巴巴宣布开源旗下视频生成模型万相 2.1 模型。

（2）武汉安湃光电 3.2T 超高速光模块芯片即将量产。

（3）国内首个商用海底数据中心项目在海南正式启用。

风险提示：

监管政策变化，国内经济下行，行业发展不及预期。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

【东兴食品饮料】中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困（20250226）

今年中央 1 号文件提出要对奶牛产业纾困，稳定基础产能。国家在 1 号文件中关注到奶牛养殖行业的困境，同时提出要稳定基础产能。过去几年原奶供应持续增长导致奶价下跌，稳产能意味着国家要求加快推动产能的去化，否则在奶牛单产持续增长的背景下，原奶产能难以下降。在这个大思路下，我们预计今年乳制品行业原奶过剩的局面整体会得到缓解，乳制品产业链上下游的压力都将有所改善。

本轮原奶价格 2021 年 8 月见顶，到目前奶价已经累计下降了 29.00%，上游奶牛养殖企业陷入亏损之中。奶价下降的主要原因是在上一轮产能扩张后，原奶供给增长大于消费的增长。据农业大学数据，2019 年—2023 年，我国牛奶产量复合增长率达到 7%。而尼尔森数据显示，2021 年—2023 年，乳制品全渠道收入同比增速由升转降，分别为 7.9%、-6.5%、-2.4%。原奶供给量的增加给下游带来较大的经营压力，2024 年乳企喷粉现象频发。

国家在 1 号文件中关注到奶牛养殖行业的困境，同时提出要稳定基础产能，在这个大思路下，预计上游奶牛养殖存栏量会进一步出清，我们预计今年乳制品行业原奶过剩的局面整体会得到缓解，乳制品产业链上下游的压力都将有所改善。

此外，一号文件还强调要落实灭菌乳国家标准，支持以家庭农场和农民合作社为主体的奶业养殖加工一体化发展。根据 2024 年 10 月 8 日国家食品安全标准与监测评估司发布对 19 项食品安全国家标准进行了修改并公开征求意见。其中，GB25190《食品安全国家标准灭菌乳》对“灭菌乳”的定义修改为“仅以单一品种生乳为原料”，删除了“添加或不添加复原乳”等字眼。灭菌乳国家标准落实，国产灭菌乳产品将告别允许使用复原乳的时代。

我们判断今年上半年奶牛存栏将进一步出清，预计下半年原奶价格有望企稳，乳制品产业链上下游的压力都将有所改善。如果乳制品需求能够伴随宏观经济复苏而复苏，乳制品企业盈利能力将得到提升。

市场回顾：上周食品饮料各子行业中，周涨跌幅依次为：乳品 1.64%，其他食品 1.26%，其他酒类 0.84%，啤酒-0.30%，白酒 III-0.51%，调味发酵品-0.88%，软饮料-1.43%，黄酒（长江）-1.52%，肉制品-1.93%。

上周酒类行业公司中，涨幅前四的公司为：百润股份 7.40%，中信尼雅 6.80%，百威亚太 4.20%，兰州黄河 3.94%；**表现后五位的公司：**青岛啤酒-3.66%，迎驾贡酒-3.69%，青岛啤酒股佳-4.05%，张裕 B-4.82%，华润啤酒-7.56%。

港股市场回顾：上周港股必需性消费指数-0.41%，其中关键公司涨跌幅为：中国飞鹤 6.04%，周黑鸭 5.65%，百威亚太 4.20%，颐海国际 2.47%，中国旺旺 0.65%，康师傅控股-0.52%，农夫山泉-6.52%，华润啤酒-7.56%。

风险提示：宏观经济复苏不及预期；奶牛行业淘汰产能不及预期；乳制品需求持续下滑等。

（分析师：孟斯硕 执业编码：S1480520070004 电话：010-66554041 分析师：王洁婷 执业编码：

S1480520070003 电话：021-25102900)

【东兴传播与互联网】三旺通信（688618.SH）：深耕工业通信铸就品牌企业，迎来电网投资加大发展风口——（20250303）

三旺通信的发展历程彰显了其技术创新和市场拓展的强劲实力，是国内工业互联网通信品牌企业。三旺通信自 2001 年成立以来，历经“初创—深耕—创新引领”三大阶段。初期，公司切入工业互联网通信市场，并凭借自主研发实力，成功推出国内首款工业级转换器，为后续发展奠定坚实基础。中期，三旺通信深耕行业，推出嵌入式工业以太网模块及交换机，广泛应用于智慧城市、矿山、轨道交通等多个领域，参与国家级项目建设，品牌影响力显著提升，并荣获“国家级高新技术企业”称号。近年来，公司进入创新引领阶段，扩充工业无线产品线，加强国际合作，与多家国际知名企业建立战略合作伙伴关系，同时加强科研院所合作，牵头制定多项国家和行业标准，展现技术创新能力。目前公司在智慧能源、智慧城市、智慧交通、工业互联网等四大领域形成了较高的知名度和品牌影响力，四大领域细分市场龙头地位稳固。

国内工业通信市场处于早期阶段，目前仅占全球 20% 市场份额。从全球市场看，根据 IHSMarkit 报告，2018 年全球工业互联网通信设备行业收入为 26.50 亿美元，2019 年为 30.82 亿美元。其中工业以太网交换机占据主要市场，其次是网关和路由器。国内市场方面，根据中商产业研究院数据，2020 年我国工业通信市场规模 42.1 亿元。根据国内外市场规模，可以测算，2020 年国内工业通信市场占比全球约 20%。

电网投资正步入加速期，三旺通信积极布局电力通信。2025 年，国网和南网在电网总投资将超过 8250 亿元，相较于 2024 年增加 2200 亿元。电网投资大幅增长主要应对新能源并网快速增长。三旺通信新型电力系统通信解决方案覆盖从电源侧到负荷侧、从电网到储能，实现电力设备运行状态的实时监测和智能管理，提高设备运行效率，降低能源消耗。目前，产品已广泛应用于多个国家级重点项目中，包括阿里与藏中电网联网输电线路在线监测系统、白鹤滩水电站辅控视频监控系统项目等。我们认为，2025 年电力行业将成为公司创收新增长点。

公司盈利预测及评级：公司是国内领先的工业互联网解决方案提供商，有望受益于电网投资规模扩大。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.57、4.46、5.58 亿元，归母净利润分别为 0.34、0.64、0.97 亿元，对应 PE 分别为 56X、30X、19X。首次覆盖给予“推荐”评级。

风险提示：电网投资进展不及预期；行业竞争加剧。

（分析师：石伟晶 执业编码：S1480518080001 电话：021-25102907）

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

以上内容来源于东兴证券研究报告的观点。

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。