证券分析师：王凌涛 S0350514080002
021-68591558 wanglt01@ghzq.com.cn
联系人：李虎 S0350115070033
18901056681 lis03@ghzq.com.cn

从网关终端制造迈向智慧家庭运营

——共进股份（603118）年报点评

最近一年走势

相对沪深 300 表现

表现	1m	3m	12m
共进股份	11.0	-30.6	4.9
沪深 300	9.9	9.4	-22.7

市场数据	2016-4-1
当前价格（元）	32.67
52 周价格区间（元）	27-82.1
总市值（百万）	10107.38
流通市值（百万）	3887.22
总股本（万股）	30937.80
流通股（万股）	11898.43
日均成交额（百万）	300.56
近一月换手（%）	107.26

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%

年报简述：

公司发布年报，2015 年营业收入 65.32 亿元，同比增长 18.44%，归属母公司股东的净利润 2.53 亿元，同比增长 30.36%。基本每股收益 0.88 元，加权平均净资产收益率 12.15%。

投资要点：

- **互联网驱动带宽需求持续增长：**互联网+对数据的传输和存储的需求不断提高，公司充分受益于宽带中国战略，宽带通信终端设备持续发展。以 EPON 和 GPON 为核心产品的光接入终端系列产品 2015 年营收达到 31.56 亿元，同比去年增长了 24.51%。公司在做好宽带通信终端设备 ODM 的同时，积极在海外面向运营商直接推出定制产品，并在报告期内成功获得了英国电信的订单。
- **从制造到运营，切入智能家居市场：**公司拟以不低于 30.21 元/股非公开发行不超过 5300 万股募集不超过 15.95 亿，除原有产品升级和补充流动资金外，用于“基于人工智能云平台的智慧家庭系统产业化项目”、“可大规模集成智能生物传感器研发项目”、“ 生物大数据开发利用关键技术研发项目”。公司主营的 PON、DSL、PLC、EOC 终端都属于网络中起到调制解调和调度控制的节点，智能网关在未来物联网时代中将处于入口地位，公司充分分析了自身资源优势，选择了智能家居作为运营切入点。另一方面，健康领域是智慧家庭的重要组成部分，公司积极布局生物传感器应用和大数据平台，未来将逐步实现从终端产品医患数据获取到健康分析诊断的全流程管理。
- **战略合作延伸产业链布局：**公司与东方明珠签订战略合作协议，共同打造以家庭为核心的互联网+智慧家庭业务拓展平台。东方明珠将成为共进股份打造的家庭网关入口的播控平台，东方明珠丰富的内容资源加上共进深厚的技术积累，未来将成为智慧家居入口的有力争夺者。另一方面，公司也已经与中国联通成立合资公司，借助运营商渠道发展智能网关产品。
- **投资建议：**公司 2015 年推出限制性股票激励计划，以 16.78 元/股向董事、管理人员和核心技术人员授予 1,000 万股，占总股本的 3.33%，有利于公司管理层与股东的利益相统一。基于审慎性原则，暂未考虑非公开发行对公司影响，我们预计 2016-2018 年公司将分别实现营业收入 76.2、89.3、107.5 亿元，实现归属母公司的净利润 2.87、3.27、3.89 亿元，EPS 分别为 0.93、1.06、1.26 元，当前价格对应 2016-2018 年 PE 分别为 35、31、26 倍。给予公司买入评级。
- **风险提示：**
  宽带通信终端设备竞争加剧；智慧家庭业务发展不及预期；增发事项相关不确定性风险。

预测指标	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	6532.43	7620.08	8934.55	10754.51
增长率(%)	18.44%	16.65%	17.25%	20.37%
净利润（百万元）	252.60	287.44	327.49	389.47
增长率(%)	30.36%	13.79%	13.94%	18.93%
摊薄每股收益（元）	0.816	0.929	1.059	1.259
ROE(%)	10.84%	11.15%	11.45%	12.19%

数据来源：公司资料、国海证券研究所

表 1. 盈利预测

证券代码	603118	股票价格	32.67	投资评级	买入	日期	2016/4/1		
财务指标	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**每股指标与估值**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
盈利能力					**每股指标**				
ROE	10.84%	11.15%	11.45%	12.19%	EPS	0.82	0.93	1.06	1.26
销售毛利率	13.55%	13.54%	13.56%	13.67%	P/E	40.01	35.16	30.86	25.95
销售净利率	3.87%	3.77%	3.66%	3.62%	P/B	4.34	3.92	3.53	3.16
成长能力					P/S	1.55	1.33	1.13	0.94
收入增长率	18.44%	16.65%	17.25%	20.37%					
利润增长率	30.30%	13.79%	13.94%	18.93%	**资产负债表（百万元）**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
营运能力					货币资金	279.72	276.20	89.35	107.55
总资产周转率	1.46	1.55	1.62	1.63	应收和预付款项	2168.32	2485.51	2940.19	3556.07
应收账款周转率	3.06	3.12	3.09	3.08	存货	674.81	824.24	923.05	1163.33
存货周转率	8.37	7.99	8.37	7.98	其他流动资产	101.41	30.00	20.00	10.00
偿债能力					长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	47.79%	47.50%	48.14%	51.53%	投资性房地产	0.07	0.07	0.07	0.07
流动比	1.51	1.55	1.50	1.42	固定资产和在建工程	921.93	1202.01	1447.10	1657.18
速动比	1.15	1.18	1.14	1.08	无形资产和开发支出	75.67	75.67	75.67	75.67
					其他非流动资产	242.27	16.54	19.30	22.00
利润表（百万元）	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**	**资产总计**	**4464.20**	**4910.24**	**5514.72**	**6591.86**
营业收入	6532.43	7620.08	8934.55	10754.51	短期借款	608	369	689	731
营业成本	5647.23	6588.32	7723.02	9284.37	应付和预收款项	1525.56	1962.91	1966.24	2666.22
营业税金及附加	22.66	26.67	31.27	37.64	长期借款	0	0	0	0
销售费用	135.89	156.21	186.73	230.15	其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	445.54	511.31	609.34	734.53	**负债合计**	**2133.35**	**2332.12**	**2654.88**	**3396.98**
财务费用	13.13	9.29	7.85	19.43	股本	309.38	309.38	309.38	309.38
资产减值损失	17.75	15.00	20.00	25.00	资本公积	1353.19	1353.19	1353.19	1353.19
投资收益	11.61	0	0	0	留存收益	667.58	914.97	1196.83	1532.03
公允价值变动损益	0	0	0	0	**归属母公司股东权益**	**2330.15**	**2577.53**	**2859.39**	**3194.59**
其他经营损益	0	0	0	0	少数股东权益	0.70	0.58	0.45	0.29
营业利润	**261.85**	**313.28**	**356.33**	**423.39**	股东权益合计	2330.84	2578.11	2859.84	3194.89
其他非经营损益	19.47	24.74	28.79	34.62	**负债和股东权益总计**	**4464.20**	**4910.24**	**5514.72**	**6591.86**
利润总额	**281.32**	**338.02**	**385.13**	**458.02**	**现金流量表（百万元）**	**2015A**	**2016E**	**2017E**	**2018E**
所得税	28.82	50.70	57.77	68.70	经营性现金净流量	-81.08	345.29	-160.18	338.11
净利润	**252.49**	**287.32**	**327.36**	**389.31**	投资性现金净流量	-520.18	-53.27	-278.32	-273.27
少数股东损益	-0.10	-0.12	-0.13	-0.16	筹资性现金净流量	980.26	-295.54	251.65	-46.64
归属母公司股东净利	**252.60**	**287.44**	**327.49**	**389.47**	**现金流量净额**	**380.79**	**-3.52**	**-186.86**	**18.20**

资料来源：公司数据、国海证券研究所

【分析师承诺】

王凌涛，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。