

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

通信

**共进股份 (603118)**

公司快评

**买入**

(首次评级)

2019年03月21日

## 其貌不扬，但受益于行业成长

证券分析师：程成	0755-22940300	chengcheng@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513040001
证券分析师：李亚军	0755-81981520	liyajun1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518060001
证券分析师：汪洋	010-88005317	wangyang7@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517090001

### 事项：

近日，5G 板块迎来普涨行情，很多投资者对共进股份非常关注。我们认为公司所从事的领域，虽然技术壁垒不是很高，但确实将受益于行业成长，加之上游芯片、电容、电阻等原材料降价，毛利率提升明显，有望迎来业绩拐点；此外，公司作为国内领先宽带通信终端制造商，未来将充分享受“宽带中国”战略和千兆光网升级的红利，建议重点关注。

### 评论：

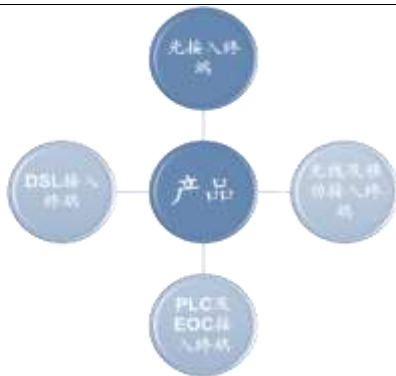
#### ■ 宽带通讯终端全能王者，国内宽带通讯终端行业龙头 ODM 厂商

公司从 2005 年开始从事宽带通讯终端的研发、生产和销售，目前公司生产的产品包括光接入终端设备、DSL 接入终端设备、无线及移动接入终端设备、PLC 及 EOC 接入终端设备四类，其中光接入终端包括 EPON、GPON 两类，DSL 接入终端包括 ADSL、VDSL、VDSL2 三类，无线移动接入终端设备包括 WIFI、AP、3G、LTE 四类终端。

公司目前与全球多家具有市场影响力的运营商及系统设备提供商建立了多年的合作伙伴关系，例如英国电信、中兴、上海贝尔、烽火通信、D-Link、Sagem、长城宽带等，已经成为国内宽带通讯终端行业龙头 ODM 厂商。

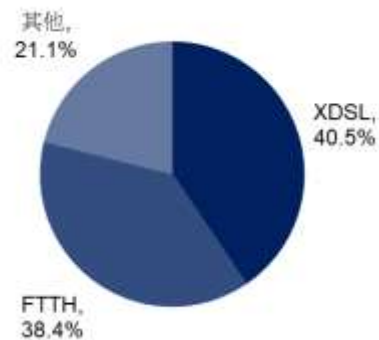
大型通讯设备提供商要求 ODM 供应商具备高水平的技术研发能力和大规模高质量快速供货的能力，因此通讯设备提供商一般不会更换上游供应商，得益于与大型通讯设备供应商多年的合作关系，公司已经具备了强大的技术研发能力和规模化优势，未来有望能够凭借品牌和渠道优势获得更多订单。目前公司产品涵盖了除卫星宽带接入终端之外的所有类型，其已经成为宽带通讯终端行业的王者。

图 1：公司主要产品



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 2：中国宽带接入用户结构



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

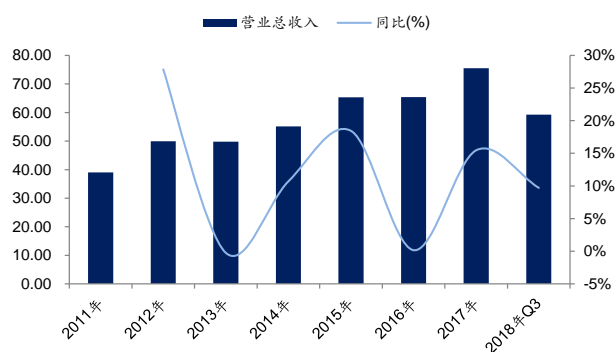
■ 原材料成本有望回归正常水平，业绩拐点或将到来

2017 年度，受汇兑损失（美元对人民币汇率下降导致汇兑损失 5000 余万元）、原材料成本上升（存储、电容等材料上升约 1 亿元）、客户降价、劳动力成本上升（全年上升约 3800 万元）、公司在移动通信等领域的投入等原因影响，公司净利润大幅下降，实现归属于上市公司股东的净利润 1.01 亿元，同比 2016 年度减少 70.45%。

2018 年，公司积极调整战略结构，在主营通信终端业务领域，发展运营商直营业务，直接将产品销售给运营商，成功中标中国移动杭州研究中心及中国移动物联网；同时加强新产品开发能力，开发高端产品，拓展高端客户，提升产品毛利率，大力布局创新领域，在外延并购领域的成果初现。经财务部门初步测算，预计 2018 年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期（10,137 万元）相比，将增加约 8,963 万元，同比增加约 88.42%。

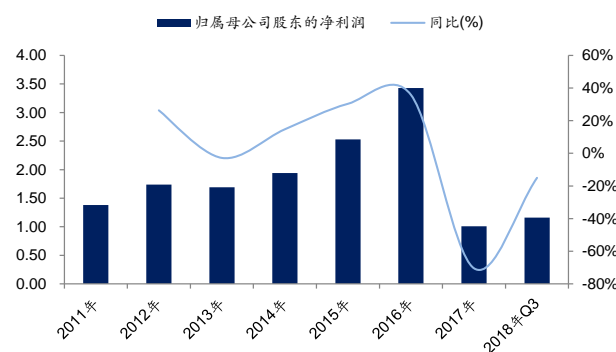
成本方面，公司的主要原材料包括芯片、PCB、电源、光模块、电子元器件等，基本都一般性电子元器件。原材料占生产成本 86% 以上，2018 年，电子行业元器件领域普遍迎来价格上涨，被动元件中 MLCC 涨幅居首，铝电解电容和片式电阻也有涨价表现，覆铜板和 PCB 的价格在此期间也有不俗表现，2018 年年底至今，此类电子元器件价格有所下跌，有望提升公司毛利率水平。

图 3：公司近年营收增长情况



资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

图 4：公司近年净利润增长情况



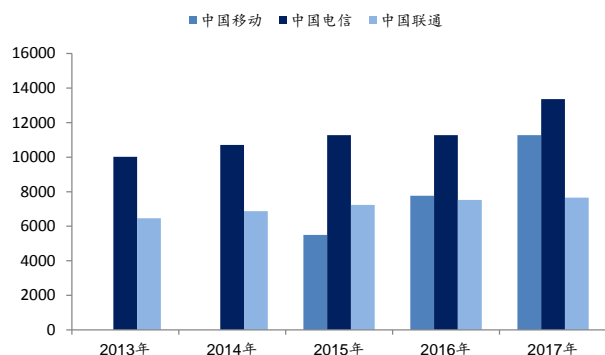
资料来源：WIND、国信证券经济研究所整理

■ 国内固网宽带建设持续大规模投入，行业景气度高

2018 年 8 月 10 日，工信部、发改委联合印发《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》。到 2020 年，信息消费规模达到 6 万亿元，年均增长 11% 以上，实现信息技术在消费领域的带动作用显著增强，拉动相关领域产出达到 15 万亿元的目标。随着“宽带中国”、“三网融合”等战略的推进，云计算、大数据、物联网等新兴业务的需求带动，用户对高速宽带的需求愈发强烈。

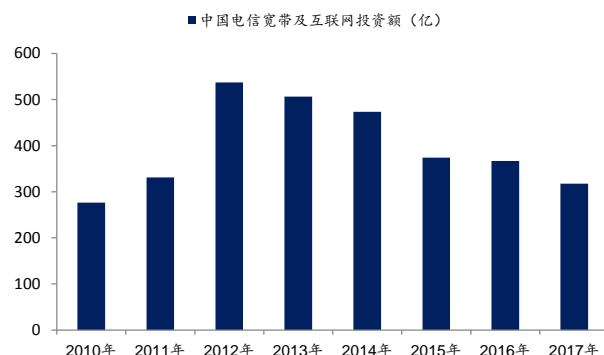
《三年行动计划》要求：深入贯彻落实“宽带中国”战略，组织实施新一代信息基础设施建设工程，推进光纤宽带和第四代移动通信（4G）网络深度覆盖，加快第五代移动通信（5G）标准研究、技术试验，推进 5G 规模组网建设及应用示范工程。深化电信普遍服务试点，提高农村地区信息接入能力。加大网络降费优惠力度，充分释放网络提速降费红利。在工业、农业、交通、能源、市政、环保等领域开展试点示范。到 2020 年实现城镇地区光网覆盖，提供 1000Mbps 以上接入服务能力；98% 的行政村实现光纤通达和 4G 网络覆盖，有条件地区提供 100Mbps 以上接入服务能力；确保启动 5G 商用。

图 5: 三大运营商固网用户数



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 6: 中国电信宽带及互联网投资额



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 收购山东闻远, 积极布局 5G

公司以现金总计 70000 万元人民币收购山东闻远通信 100% 的股权。通过本次收购, 将加快公司在 4/5G 移动产品及网络系统领域的发展。

山东闻远致力于 4G 以及 4G beyond 通信系统的研发与生产, 具备专业化技能为专网客户提供端到端的定制化解决方案, 已掌握 4G 基站全套核心技术, 是微宽带专网市场的领先企业。山东闻远的 LTE 无线宽带移动通信系列产品不仅拥有运营商级别 4G 产品的高质量、高性能、高稳定性因素, 而且能够为客户定制、研发满足专属需求的解决方案。其 TDD/FDD-LTE 无线宽带移动通信系列产品被广泛应用于应急通信、视频监控、语音视频通话、语音视频调度、无线多媒体集群调度等领域, 所服务的专网用户包括公安、军队、电力、智慧农业、交通、林业等领域。

图 7: 一体化便携式基站



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

图 8: 4G 工业大功率车载 CPE



资料来源: 公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 看好公司品牌和渠道资源, 首次覆盖, 给予“买入”评级

伴随着全球光纤接入用户数量的快速增长以及“宽带中国”战略稳步推进, 公司光接入设备市场需求旺盛; 庞大的 XDSL 用户基数将为公司带来 XDSL 终端设备的稳定需求; 智慧城市、4G 引爆无线及移动接入终端市场需求, 未来公司无线及移动接入终端将为公司带来业绩增厚。看好公司在宽带通讯终端领域的品牌和渠道优势, 以及在 5G 领域的布局, 预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 86/100/115 亿元, 归属母公司净利润分别为 1.91/2.85/3.97 亿元, 当前股价对应 PE 为 35/23/17 倍, 首次覆盖, 给予公司“买入”评级。

■ 风险提示

订单落地时间低于预期; 原材料价格波动。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	820	350	385	424
应收款项	2159	2530	2797	3295
存货净额	787	951	1090	1213
其他流动资产	1506	1729	1992	2301
<b>流动资产合计</b>	<b>5272</b>	<b>5560</b>	<b>6264</b>	<b>7232</b>
固定资产	1596	1848	2054	2238
无形资产及其他	252	242	232	222
投资性房地产	74	74	74	74
长期股权投资	32	32	32	32
<b>资产总计</b>	<b>7226</b>	<b>7755</b>	<b>8657</b>	<b>9798</b>
短期借款及交易性金融负债	675	885	1225	1654
应付款项	2010	2015	2354	2756
其他流动负债	169	341	353	366
<b>流动负债合计</b>	<b>2854</b>	<b>3242</b>	<b>3931</b>	<b>4777</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	26	26	26	26
<b>长期负债合计</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>
<b>负债合计</b>	<b>2880</b>	<b>3268</b>	<b>3957</b>	<b>4802</b>
少数股东权益	2	0	(2)	(3)
股东权益	4344	4487	4701	4999
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7226</b>	<b>7755</b>	<b>8657</b>	<b>9798</b>

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.13	0.25	0.37	0.51
每股红利	0.15	0.06	0.09	0.13
每股净资产	5.60	5.78	6.06	6.44
ROIC	1%	3%	5%	7%
ROE	2%	4%	6%	8%
毛利率	11%	12%	13%	14%
EBIT Margin	1%	2%	3%	4%
EBITDA Margin	2%	3%	5%	5%
收入增长	15%	14%	15%	15%
净利润增长率	-70%	89%	49%	39%
资产负债率	40%	42%	46%	49%
息率	1.8%	0.7%	1.1%	1.5%
P/E	65.8	34.9	23.4	16.8
P/B	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	51.5	34.9	22.6	18.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>7555</b>	<b>8643</b>	<b>9962</b>	<b>11503</b>
营业成本	6737	7604	8617	9893
营业税金及附加	36	39	49	54
销售费用	123	157	172	199
管理费用	592	671	802	905
财务费用	0	(15)	38	55
投资收益	39	22	25	28
资产减值及公允价值变动	(41)	(35)	(41)	(39)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	65	172	268	387
营业外净收支	43	34	39	38
<b>利润总额</b>	<b>108</b>	<b>206</b>	<b>307</b>	<b>425</b>
所得税费用	8	19	27	36
少数股东损益	(2)	(4)	(6)	(8)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>101</b>	<b>191</b>	<b>285</b>	<b>397</b>

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
<b>净利润</b>	<b>101</b>	<b>191</b>	<b>285</b>	<b>397</b>
资产减值准备	(5)	(41)	0	0
折旧摊销	118	114	148	173
公允价值变动损失	41	35	41	39
财务费用	0	(15)	38	55
营运资本变动	1066	(621)	(320)	(514)
其它	5	39	(2)	(1)
<b>经营活动现金流</b>	<b>1327</b>	<b>(282)</b>	<b>152</b>	<b>93</b>
资本开支	(431)	(350)	(385)	(385)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(429)</b>	<b>(350)</b>	<b>(385)</b>	<b>(385)</b>
权益性融资	2	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(118)	(48)	(71)	(99)
其它融资现金流	(130)	210	340	429
<b>融资活动现金流</b>	<b>(363)</b>	<b>162</b>	<b>268</b>	<b>330</b>
<b>现金净变动</b>	<b>535</b>	<b>(470)</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
货币资金的期初余额	285	820	350	385
货币资金的期末余额	820	350	385	424
企业自由现金流	816	(702)	(264)	(312)
权益自由现金流	686	(478)	41	67

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编: 200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编: 100032