

证券研究报告—动态报告

信息技术

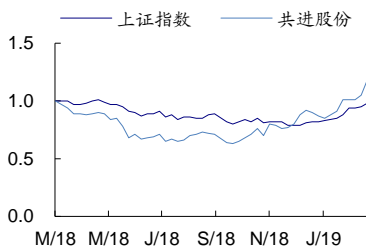
通信

共进股份(603118)
买入

2018 年报点评

(维持评级)

2019 年 03 月 25 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	776/776
总市值/流通(百万元)	7,222/7,222
上证综指/深圳成指	3,104/9,879
12个月最高/最低(元)	9.39/4.80

相关研究报告:

《共进股份-603118-公司快评: 其貌不扬, 但受益于行业成长》——2019-03-21

证券分析师: 程成

电话: 0755-22940300

E-MAIL: chengcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980513040001

独立性声明:

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。

财报点评
业绩符合预期, 大额分红彰显信心
● 业绩保持快速增长, 符合市场及我们预期

公司全年实现营收 83.34 亿元, 同比增长 10.31%, 归母净利润 1.92 亿元, 同比增长 89.82%, 扣非归母净利润 1.70 亿元, 同比增长 438.68%, 业绩改善明显, 符合公司业绩指引及市场预期。公司业绩大幅增长主要原因为加强业务拓展, 营业收入有一定幅度增长, 毛利率有所提高, 同时费用管控和外延式并购均取得较好效果。

● 受益于上游原材料降价, 毛利率出现回升

2018 年, 公司上游芯片、电容、电阻等原材料均出现不同幅度降价, 从而公司的毛利率出现一定程度回升, 我们认为原材料降价的趋势今年有望继续延续, 加之公司在成本管控方面的努力, 业绩或将迎来拐点。

● 大额分红超市场预期, 彰显对未来发展的信心

公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 5.2 元 (含税), 共计派发现金 4.02 亿元, 超市场预期。按目前股价测算, 分红率达到 5.6%, 在 A 股同行公司中实属罕见, 彰显了公司管理层对未来发展的信心, 同时也表明公司对与投资者回报的关切。

● 经营性现金流净额大幅增加, 现金流改善明显

2018 年, 受益于营业收入、票据到期托收和出口退税的增加, 公司经营性现金流净额达到 5.16 亿元, 同比大幅增长 152.58%, 现金流改善明显。

● 看好公司在通信终端及移动通信的领先地位, 维持“买入”评级

看好公司在宽带通讯终端及移动通信领域的品牌和渠道优势, 以及在 5G 领域的布局, 预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 90/98/107 亿元, 归属母公司净利润分别为 2.85/3.93/5.01 亿元, 当前股价对应 PE 为 25/18/14 倍, 维持公司“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。
盈利预测和财务指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,555	8,334	9,020	9,826	10,706
(+/-%)	15.5%	10.3%	8.2%	8.9%	9.0%
净利润(百万元)	101	192	285	393	501
(+/-%)	-70.5%	89.8%	48.1%	37.9%	27.5%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.25	0.37	0.51	0.65
EBIT Margin	1.4%	1.8%	3.6%	5.1%	6.1%
净资产收益率(ROE)	2.3%	4.3%	6.0%	7.8%	9.3%
市盈率(PE)	71.2	37.5	25.3	18.4	14.4
EV/EBITDA	44.6	36.4	24.4	17.3	14.3
市净率(PB)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

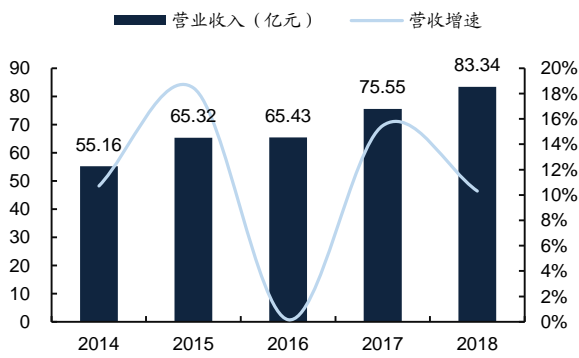
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

全年收入稳中有升,业绩较快增长。2018全年实现营收83.34亿元(+10.31%),归母净利润1.92亿元(+89.82%),扣非归母净利润1.70亿元(+438.68%)。其中四季度单季营收24.11亿元(+11.79%),归母净利润0.76亿元(+313.93%),扣非归母净利润0.64亿元(+224.43%),2018年公司业绩保持较快增长,收入和扣非利润增速逐季提升。公司业绩大幅增长主要原因为加强业务拓展,营业收入有一定幅度增长,毛利率有所提高,同时费用管控和外延式并购均取得较好效果。

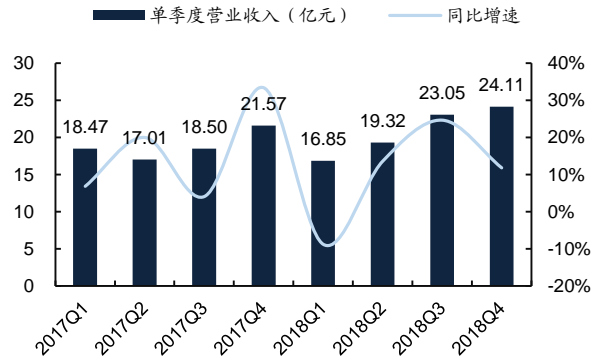
公司拟向全体股东每10股派发现金红利5.2元(含税),共计派发现金4.02亿元,超市场预期。按目前股价测算,分红率达到5.6%,在A股同行公司中实属罕见,彰显了公司管理层对未来发展的信心,同时也表明公司对与投资者回报的关切。

图 1: 共进股份营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



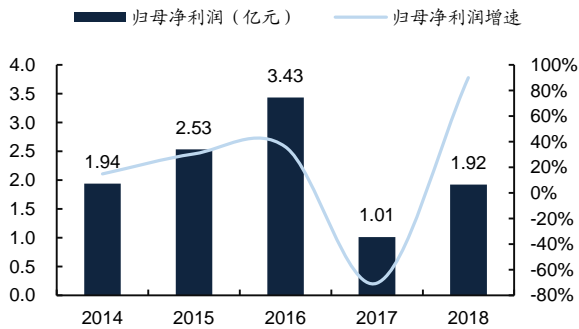
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 共进股份单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



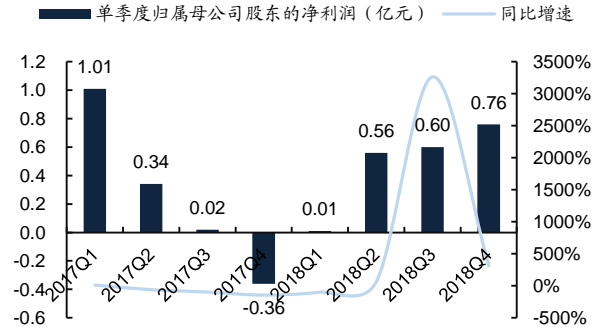
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 共进股份归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

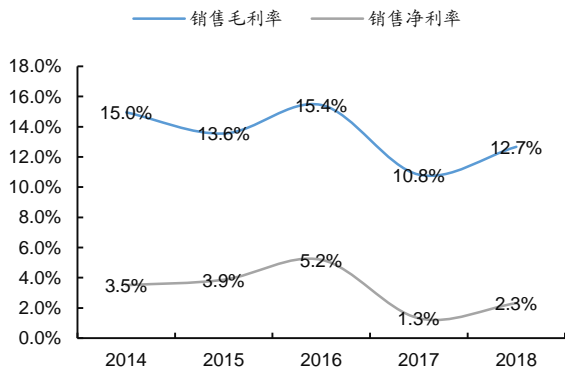
图 4: 共进股份单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

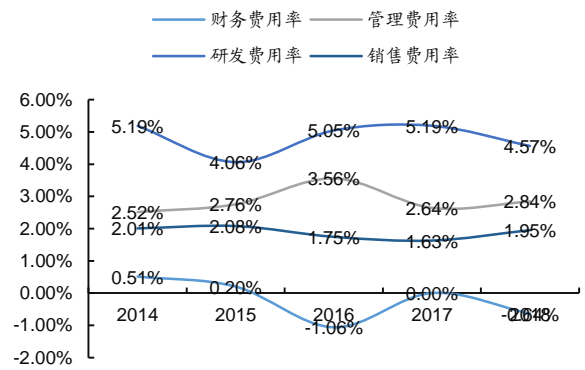
毛利率和净利率有所提升,销售、管理费用率略微上升,研发费用率略微下降。2018年销售毛利率12.7%,同比上升1.9pp。销售费用率1.95%(+0.32pp),管理费用率2.84%(+0.20pp),研发费用率4.57%(-0.62pp),财务费用为负值。四项费用率合计8.72%,同比下降0.75pp,主要因为2018年,公司上游芯片、电容、电阻等原材料均出现不同幅度降价,从而公司的毛利率出现一定程度回升,我们认为原材料降价的趋势今年有望继续维持,加之公司在成本管控方面的努力,业绩或将迎来拐点。

图 5: 共进股份毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

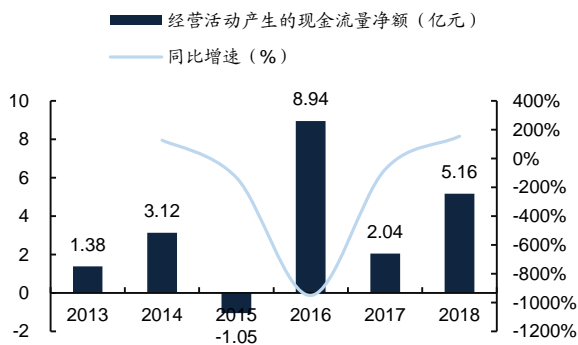
图 6: 共进股份费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

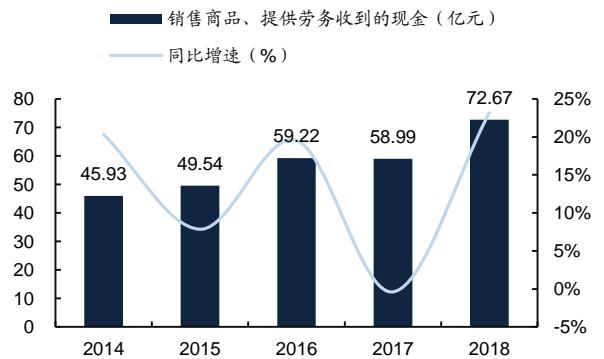
2018 年, 受益于营业收入、票据到期托管和出口退税的增加, 公司经营性现金流净额达到 5.16 亿元, 同比大幅增长 152.58%, 现金流改善明显。2018 年销售商品、提供劳务收到的现金 72.67 亿元 (+23.18%)。

图 7: 共进股份经营性现金流量净额 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司销售商品、提供劳务收入的现金 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	336	350	385	424	营业收入	8334	9020	9826	10706
应收款项	2679	2619	2940	3251	营业成本	7278	7891	8538	9274
存货净额	870	984	1023	1120	营业税金及附加	36	43	46	49
其他流动资产	1302	1804	1965	2141	销售费用	163	180	183	208
流动资产合计	5186	5757	6313	6936	管理费用	237	577	556	527
固定资产	1952	2290	2555	2775	财务费用	(53)	(9)	52	60
无形资产及其他	264	254	243	232	投资收益	10	21	24	18
投资性房地产	660	660	660	660	资产减值及公允价值变动	(122)	(70)	(78)	(90)
长期股权投资	37	37	37	37	其他收入	(371)	0	0	0
资产总计	8099	8998	9809	10640	营业利润	190	289	397	517
短期借款及交易性金融负债	505	1246	1485	1634	营业外净收支	12	20	25	19
应付款项	2457	2348	2647	2909	利润总额	202	309	422	536
其他流动负债	241	292	271	313	所得税费用	8	22	26	31
流动负债合计	3203	3887	4402	4856	少数股东损益	1	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	192	285	393	501
其他长期负债	338	338	338	338					
长期负债合计	338	338	338	338	现金流量表 (百万元)				
负债合计	3541	4225	4740	5194	净利润	192	285	393	501
少数股东权益	51	52	53	54	资产减值准备	82	(56)	8	7
股东权益	4508	4721	5016	5392	折旧摊销	146	140	188	222
负债和股东权益总计	8099	8998	9809	10640	公允价值变动损失	122	70	78	90
					财务费用	(53)	(9)	52	60
关键财务与估值指标					营运资本变动	(71)	(671)	(236)	(272)
每股收益	0.25	0.37	0.51	0.65	其它	(81)	57	(7)	(5)
每股红利	0.05	0.09	0.13	0.16	经营活动现金流	391	(176)	423	543
每股净资产	5.81	6.09	6.47	6.95	资本开支	(445)	(480)	(528)	(528)
ROIC	12%	6%	8%	9%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	4%	6%	8%	9%	投资活动现金流	(450)	(480)	(528)	(528)
毛利率	13%	13%	13%	13%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	7%	4%	5%	6%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	5%	7%	8%	支付股利、利息	(41)	(71)	(98)	(125)
收入增长	10%	8%	9%	9%	其它融资现金流	(343)	742	238	149
净利润增长率	90%	48%	38%	27%	融资活动现金流	(425)	670	140	24
资产负债率	44%	48%	49%	49%	现金净变动	(484)	14	35	39
息率	0.6%	1.0%	1.4%	1.7%	货币资金的期初余额	820	336	350	385
P/E	37.5	25.3	18.4	14.4	货币资金的期末余额	336	350	385	424
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	224	(706)	(104)	32
EV/EBITDA	14.1	24.4	17.3	14.3	权益自由现金流	(119)	43	85	125

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

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