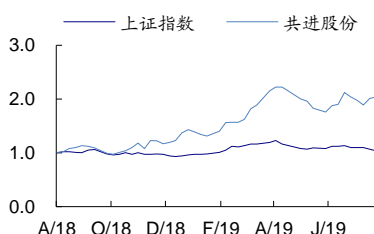


**证券研究报告—动态报告**
**信息技术**
**通信**
**共进股份(603118)**
**买入**
**2019 年中报点评**

(维持评级)

2019 年 08 月 13 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)	7,975/7,975
上证综指/深圳成指	2,815/8,979
12个月最高/最低(元)	11.88/4.58

**相关研究报告:**

《共进股份-603118-公司快评:一季报大超预期,奠定全年高业绩基础》——2019-04-22  
 《共进股份-603118-2018 年报点评:业绩符合预期,大额分红彰显信心》——2019-03-25  
 《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号: S0980513040001

**证券分析师:汪洋**

电话: 010-88005317  
 E-MAIL: wangyang7@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517090001

**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**
**毛利率稳步提升,上调全年利润预期**
**● 2019 上半年保持高速增长,业绩略超市场预期**

2019 上半年实现营收 40.33 亿元,同比增长 11.49%,实现归母净利润 1.71 亿元,同比大幅增长 201.62%,扣非归母净利润 1.60 亿元,同比增长 215.16%。公司利润大幅增长,略超市场及我们预期(预期上半年净利润 1.5 亿左右)。

**● 毛利率、净利率稳步提升,盈利能力持续增强**

公司在营收平稳增长的背景下,保持净利润大幅增长,主要得益于毛利率和净利率的提升。毛利率方面,受益于上游原材料降价、高端产品升级替换等因素,公司上半年毛利率达到 15.77%,同比提升 5.39pct;净利率方面,公司在费用控制方面相对稳定,上半年实现净利率 4.08%,同比提升 2.49pct。

**● 经营性现金流改善明显,5G 小基站业务有望成为亮点**

上半年,公司现金流改善明显,销售商品、提供劳务收到现金 38.72 亿元,同比增长 15.85%,略高于收入增长,经营活动产生现金流净额为 3.35 亿元,同比大幅增长 119.25%。公司在巩固原有通信终端代工业务领先地位的同时,积极拓展新产品线,目前在 5G 小基站业务方面已经取得突破,与中国电信、中国移动将进一步合作,移动通信业务有望成为公司新的增长点。

**● 风险提示:**

宽带通信终端领域竞争加剧,产品降价的风险;上游原材料涨价对公司毛利率的影响;中美贸易战,对公司产品加征关税的风险以及外汇损益风险。

**● 投资建议:上调盈利预测,维持“买入”评级。**

我们看好公司在通信终端领域的优势以及在 5G 小基站的布局,上调盈利预测,预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 92/102/113 亿元,归属母公司净利润分别为 3.34/4.53/5.52 亿元,同比增速为 74%/36%/22%,当前股价对应 PE 为 24/18/15 倍,维持公司“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

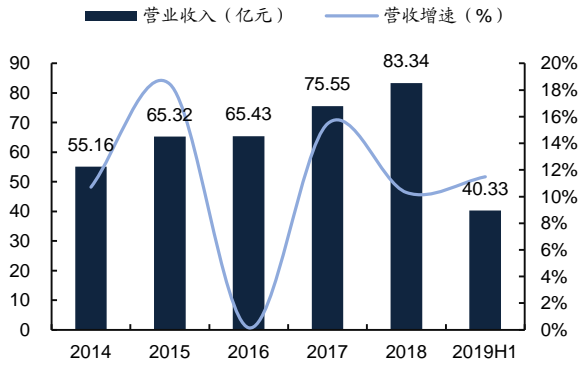
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,555	8,334	9,199	10,178	11,289
(+/-%)	15.5%	10.3%	10.4%	10.6%	10.9%
净利润(百万元)	101	192	334.01	452.66	551.80
(+/-%)	-70.5%	89.8%	73.6%	35.5%	21.9%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.25	0.43	0.58	0.71
EBIT Margin	0.9%	7.4%	4.2%	5.6%	6.3%
净资产收益率(ROE)	2.3%	4.3%	7.0%	8.9%	10.0%
市盈率(PE)	79.3	41.4	23.9	17.6	14.5
EV/EBITDA	58.9	15.1	23.5	17.0	14.5
市净率(PB)	1.85	1.77	1.68	1.56	1.45

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

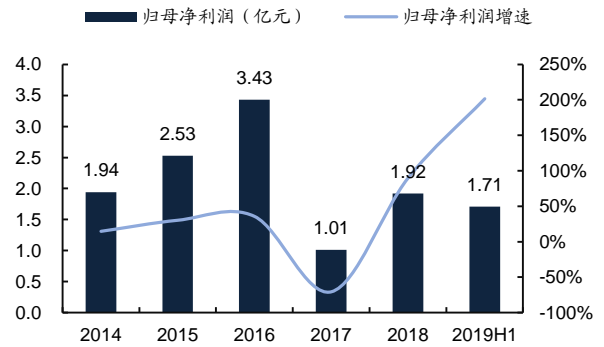
**2019 上半年保持高速增长，业绩略超市场预期。**2019 上半年实现营收 40.33 亿元，同比增长 11.49%，实现归母净利润 1.71 亿元，同比大幅增长 201.62%，扣非归母净利润 1.60 亿元，同比增长 215.16%。公司利润大幅增长，略超市场及我们预期（预期上半年净利润 1.5 亿左右）。

图 1：共进股份近年营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

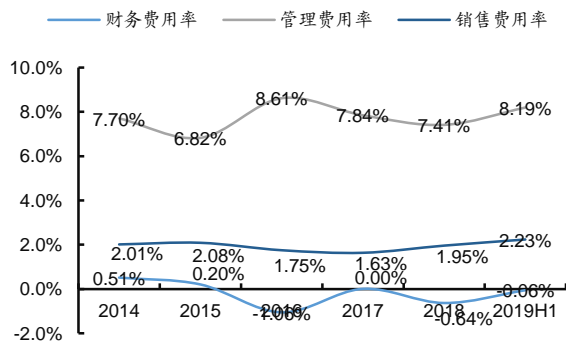
图 2：共进股份近年净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

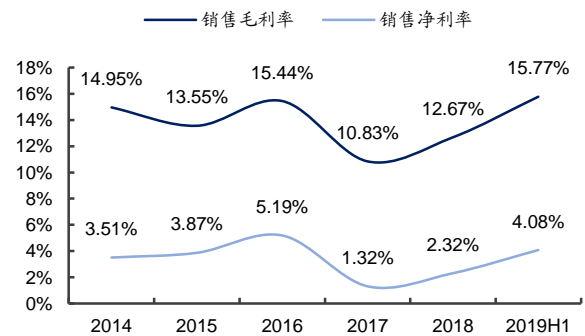
**毛利率、净利率稳步提升，盈利能力持续增强。**公司在营收平稳增长的背景下，保持净利润大幅增长，主要得益于毛利率和净利率的提升。毛利率方面，受益于上游原材料降价、高端产品升级替换等因素，公司上半年毛利率达到 15.77%，同比提升 5.39pct；净利率方面，公司在费用控制方面相对稳定，上半年实现净利率 4.08%，同比提升 2.49pct。

图 3：共进股份近年期间费用情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

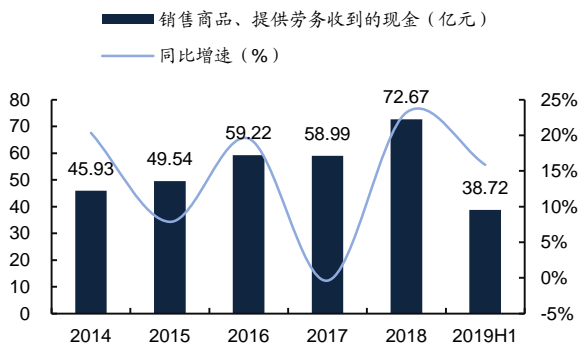
图 4：共进股份近年利润率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

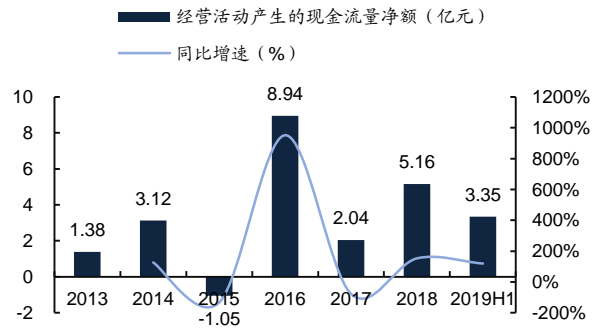
**经营性现金流改善明显，5G 小基站业务有望成为亮点。**自上半年，公司现金流改善明显，销售商品、提供劳务收到现金 38.72 亿元，同比增长 15.85%，略高于收入增长，经营活动产生现金流净额为 3.35 亿元，同比大幅增长 119.25%。公司在巩固原有通信终端代工业务领先地位的同时，积极拓展新产品线，目前在 5G 小基站业务方面已经取得突破。

图 5: 共进股份近年收到现金及增速情况(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 6: 共进股份经营性现金流净额及增速(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**5G 对于小基站需求将比 4G 有明显提升。**5G 时代频率更高, 但是高频信号绕射能力较差, 在传播过程中衰减也较为严重, 因此 5G 时代将需要更多的基站数量来支撑, 届时基站将以更多的小微基站形式出现。5G 小基站规模预计会比 4G 多 3-4 倍, 小基站数量将大幅增加, 成为热点地区和室内覆盖的主要形态。近年来, 大连共进科技研发中心在 4G/5G 小基站研发取得良好成功, 核心研发团队来自博通等知名公司, 在小基站领域具有多年积累, 2018 年入围中国移动集采。

子公司闻远科技自成立起就致力于 4G 以及 4G beyond 通信系统的研发与生产, 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。山东闻远很多产品在公安系统也具有较大优势, 广泛应用在电子围栏、定侦、无人警局等领域。

图 7: 闻远科技部分产品



资料来源: 闻远科技官网、国信证券经济研究所整理

闻远科技与大连共进在通信基站、通信专网市场领域形成优势互补, 协同效应逐渐显现。未来随着 5G 网络大规模商业部署, 每年在传输设备投资将超过 1000 亿元, 公司移动通信业务有望成为新的增长点。

**投资建议: 上调盈利预测, 维持“买入”评级。**我们看好公司在通信终端领域的优势以及在 5G 小基站的布局, 上调盈利预测, 预计公司 2019-2021 年营业收入分别为 92/102/113 亿元, 归属母公司净利润分别为 3.34/4.53/5.52 亿元, 同

比增速为 74%/36%/22%，当前股价对应 PE 为 24/18/15 倍，维持公司“买入”评级。

#### 可比公司估值对比：

选取同行业拓邦股份、移为通信、和而泰作为比较对象，可比公司 2019 年至 2021 年平均 PE 分别为 24/19/14 倍（其中和而泰采用 Wind 一致预期），与公司当前估值水平相当。可比公司中移为通信相对有一定估值溢价，与其物联网市场发展空间较为广阔有关，和而泰、拓邦及共进股份均处于传统行业。

表 1：可比公司的估值对比（截止至 2019 年 8 月 12 日）

股票代码	简称	PE (TTM)	当前股价 (元/股)	EPS			PE		
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
002402.SZ	和而泰	33.6	9.17	0.37	0.51	0.71	25	18	13
300590.SZ	移为通信	35.7	32.28	1.07	1.38	1.89	30	23	17
002139.SZ	拓邦股份	18.8	5.45	0.30	0.35	0.41	18	16	13
	<b>平均</b>	<b>29.4</b>					<b>24</b>	<b>19</b>	<b>14</b>
	共进股份	29.0					24	18	14

资料来源：WIND、国信证券经济研究所分析师预测（和而泰采用 WIND 一致预期）

#### 风险提示：

- (1) 5G 宽带通信终端领域竞争加剧，产品降价的风险；
- (2) 上游原材料涨价对公司毛利率的影响；
- (3) 中美贸易战，对公司产品加征关税的风险以及外汇损益风险。

## 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	9199	10178	11289
应收款项	2679	2671	3045	3428	营业成本	7278	7999	8858	9811
存货净额	870	998	1062	1186	营业税金及附加	36	44	47	52
其他流动资产	1302	1840	2036	2258	销售费用	163	276	285	292
<b>流动资产合计</b>	<b>5186</b>	<b>5859</b>	<b>6528</b>	<b>7296</b>	管理费用	237	498	418	428
固定资产	1952	2309	2594	2832	财务费用	(53)	(9)	55	64
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
<b>资产总计</b>	<b>8099</b>	<b>9118</b>	<b>10062</b>	<b>11057</b>	营业利润	190	342	461	571
短期借款及交易性金融负债	505	1293	1547	1743	营业外净收支	12	20	25	19
应付款项	2457	2381	2747	3080	<b>利润总额</b>	<b>202</b>	<b>362</b>	<b>486</b>	<b>590</b>
其他流动负债	241	296	279	330	所得税费用	8	26	30	34
<b>流动负债合计</b>	<b>3203</b>	<b>3970</b>	<b>4574</b>	<b>5153</b>	少数股东损益	1	2	3	4
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>192</b>	<b>334</b>	<b>453</b>	<b>552</b>
其他长期负债	338	338	338	338					
<b>长期负债合计</b>	<b>338</b>	<b>338</b>	<b>338</b>	<b>338</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>3541</b>	<b>4308</b>	<b>4912</b>	<b>5491</b>	净利润	192	334	453	552
少数股东权益	51	52	53	55	资产减值准备	82	(56)	8	7
股东权益	4508	4758	5098	5511	折旧摊销	146	140	189	225
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8099</b>	<b>9118</b>	<b>10062</b>	<b>11057</b>	公允价值变动损失	122	70	78	90
					财务费用	(53)	(9)	55	64
					营运资本变动	(71)	(735)	(277)	(338)
					其它	(81)	57	(7)	(5)
					<b>经营活动现金流</b>	<b>391</b>	<b>(190)</b>	<b>444</b>	<b>531</b>
					资本开支	(445)	(500)	(550)	(550)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(450)</b>	<b>(500)</b>	<b>(550)</b>	<b>(550)</b>
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(41)	(84)	(113)	(138)
					其它融资现金流	(343)	788	254	196
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(425)</b>	<b>705</b>	<b>141</b>	<b>58</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>(484)</b>	<b>14</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
					货币资金的期初余额	820	336	350	385
					货币资金的期末余额	336	350	385	424
					企业自由现金流	224	(740)	(103)	2
					权益自由现金流	(119)	56	100	138

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