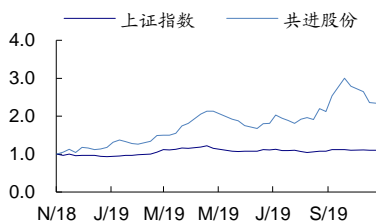


证券研究报告—动态报告
信息技术
通信
共进股份(603118)
买入
财报点评

(维持评级)

2019年10月29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)	9,735/9,735
上证综指/深圳成指	2,980/9,660
12个月最高/最低(元)	16.22/4.78

相关研究报告:

《共进股份-603118-2019年中报点评:毛利率稳步提升,上调全年利润预期》——2019-08-13

《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
业绩略超预期,盈利能力持续增强
● 净利润保持高速增长,业绩略超市场预期

2019年前三季度,公司实现营收60.38亿元,同比增长1.95%,实现归母净利润2.66亿元,同比增长128.25%,扣非归母净利润2.48亿元,同比增长133.00%,业绩保持高速增长,业绩略超市场及我们预期。单三季度,公司实现营收20.05亿元,同比下滑13.02%,环比基本持平,实现净利润0.95亿元,同比增长58.33%,环比增长11.76%。

● 毛利率、净利率稳步提升,盈利能力持续增强

公司在营收基本平稳的背景下,实现净利润大幅增长,主要受益于同期高端产品持续升级,产品结构优化,物料和生产成本控制良好,利润率提升明显。毛利率方面,公司前三季度综合毛利率达到15.72%,同比提升4.23pct;净利率方面,公司在费用控制方面相对稳定,前三季度综合净利率达到4.28%,同比提升2.29pct,盈利能力持续恢复。

● 经营性现金流改善明显,越南产线推进顺利

前三季度,公司现金流改善明显,经营活动产生现金流净额为6.11亿元,同比大幅增长222.64%。公司应收账款18.61亿元,在销售规模基本持平的情况下,应收账款下降14.83%,销售回款有所改善。报告期内公司对越南子公司进行增资,帮助其尽快完善产线。我们认为越南产线未来投产后,不仅可以扩充产能,而且将进一步降低公司生产制造成本。

● 投资建议:小幅上调盈利预测,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,小幅上调盈利预测,预计公司2019-2021年营业收入分别为85/90/95亿元,归属母公司净利润分别为3.55/4.51/5.32亿元,同比增速为84%/27%/18%,当前股价对应PE为28/22/18倍,维持公司“买入”评级。

● 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。

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	8,531	9,002	9,518
(+/-%)	15.5%	10.3%	2.4%	5.5%	5.7%
净利润(百万元)	101	192	354.52	451.28	531.79
(+/-%)	-70.5%	89.8%	84.2%	27.3%	17.8%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.25	0.46	0.58	0.69
EBIT Margin	0.9%	7.4%	4.7%	6.2%	7.0%
净资产收益率(ROE)	2.3%	4.3%	7.4%	8.8%	9.6%
市盈率(PE)	96.8	50.6	27.5	21.6	18.3
EV/EBITDA	68.5	17.4	25.0	18.6	15.8
市净率(PB)	2.3	2.2	2.0	1.9	1.8

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

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	8531	9002	9518
应收款项	2679	2477	2693	2890	营业成本	7278	7214	7600	8016
存货净额	870	898	908	964	营业税金及附加	36	41	42	44
其他流动资产	1302	1706	1800	1904	销售费用	163	179	180	181
流动资产合计	5186	5432	5787	6182	管理费用	237	693	623	610
固定资产	1952	2309	2594	2832	财务费用	(53)	(9)	43	46
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	8691	9321	9944	营业利润	190	364	460	550
短期借款及交易性金融负债	505	1111	1224	1260	营业外净收支	12	20	25	19
应付款项	2457	2144	2350	2505	利润总额	202	384	485	569
其他流动负债	241	273	245	275	所得税费用	8	27	30	33
流动负债合计	3203	3528	3819	4040	少数股东损益	1	3	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	355	451	532
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	3866	4156	4378	净利润	192	355	451	532
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	4774	5112	5511	折旧摊销	146	140	189	225
负债和股东权益总计	8099	8691	9321	9944	公允价值变动损失	122	70	78	90
					财务费用	(53)	(9)	43	46
					营运资本变动	(71)	(569)	(134)	(164)
					其它	(81)	57	(7)	(5)
					经营活动现金流	391	(4)	585	685
					资本开支	(445)	(500)	(550)	(550)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(450)	(500)	(550)	(550)
					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)	(89)	(113)	(133)
					其它融资现金流	(343)	607	113	36
					融资活动现金流	(425)	518	(0)	(97)
					现金净变动	(484)	14	35	39
					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	(554)	28	140
					权益自由现金流	(119)	61	100	133

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