



2020-08-04

公司点评报告

买入/维持

共进股份(603118)

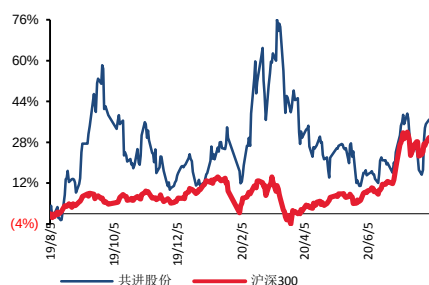
目标价: 14.75

昨收盘: 13.56

信息技术 技术硬件与设备

Q2 单季度业绩超预期，光接入和 WIFI-6 快速增长

■ 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)	10,519/10,519
12 个月最高/最低(元)	17.61/9.76

相关研究报告:

共进股份(603118)《定增加码小基站和家庭无线终端，小基站业务有望爆发》——2020/06/06

证券分析师: 李宏涛

电话: 18910525201

E-MAIL: liht@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010002

证券分析师: 李仁波

电话: 0755-83688851

E-MAIL: lirb@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040002

证券分析师: 赵晖

电话: 15201962711

E-MAIL: zhaohui@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010003

事件: 公司发布 2020 半年度报告。整体营收 38.85 亿，同比下滑 3.67%，归母净利润 1.80 亿元，同比上升 5.25%。其中 Q2 单季度营业收入 21.93 亿元，同比增长 10%；净利润达 1.29 亿元，同比增长 51%。

点评:

1、Q2 业绩回暖，海外光接入业务和 WIFI6 快速增长

公司 Q2 单季度业绩回暖，营收较上年同期增长 10%，环比增加 21.1%，疫情对公司业务影响正在逐步降低。公司业绩较 Q1 大幅上升，经营能力和盈利能力快速恢复并呈现良好的发展态势。

公司主营业务为通信终端设备。包括有线宽带（DSL 终端）、光接入（PON 终端）、无线及移动终端（企业网、WI-FI 设备）等各类接入方式全系列产品。2020H1 受疫情影响，对网络通信终端设备的需求和性能的要求同步提升。同时公司 WiFi 销售比上年同期提升超过 20%，随着运营商三千兆持续推进，推动 WIFI 网络升级。公司 WiFi-6 产品未来业绩有望进一步释放。

随着运营商提出进入“5G+固网宽带+WiFi”的三千兆时代，公司积极推进与 WiFi-6 结合的 10G PON 产品，抢占市场，目前已向国内外稳定出货。据测算，PON 设备市场空间在 80 亿左右，公司产品有望迎来新的增长。

2、小基站产品有望爆发，探索智慧社区新业务

公司 4G 小基站产品以自有品牌参与运营商招投标，在安徽、陕西、甘肃、新疆等多个电信省份中标，并入围中国联通微基站常态化招募的合格供应商名录。公司 5G 小基站拥有自主开发的协议栈核心技术。推出基于 O-RAN 的 5G 小基站产品方案，满足定制化和个性化需求。7 月初打通全球首个高通毫米波 SA 模式 First Call。目前公司高通毫米波小基站已基本完成产品研发，实现行业领先，与海外意向客户进行密切。与此同时也在积极推进 Sub_6G 小基站研发，国内国外业务同步推进。

智慧社区业务落地，新业务带来新想象。智慧社区将社区生活、街道商圈形成一体化，更好的完善民生服务。智慧社区所需的海量连接如手机、物联网设备等，需要大量的小基站覆盖来实现，此模式得到成功验证后有望推广。公司 5G 小基站及模组业务有望切入智慧社区生态链的建设中，将软硬件产品深度融合，前景广阔。

3、EMS 业务成功导入，发力高端化产品

公司布局 EMS 业务以来，成功导入 100G 以太网交换机项目并顺

利量产出货。下半年高端交换机将继续稳定发展，预计实现白牌交换机量产，同时开始引入高端服务器等新业务。随着新基建的推进，IDC 服务器需求激增，高端服务器有望成为 EMS 业务新的增长点。目前拥有 70 余条 SMT 生产线，具备精密和高效的贴片和组装能力。公司远景在未来五年实现产值达 200 亿。

4、投资建议

我们看好 Wifi-6 的推进对公司宽带接入终端业务的提升，同时我们看好公司在 5G 小基站业务布局，随着 5G 建设持续推进，小基站业务有望爆发增长。预计 2020~2022 年公司营收 77.7 亿、79.4 亿、84.2 亿，归母净利润 4.57 亿、6.15 亿、8.09 亿，对应的 PE 为 23/17/13。考虑到未来三年归母净利润复合增速 37.6%，估值较低，继续推荐，给予“买入”评级。

风险提示：中美关系不确定性或将影响公司发展；5G 小基站推进不及预期；公司 EMS 业务发展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	7840.85	7774.74	7944.44	8418.45
(+/-%)	-5.92%	-0.84%	2.18%	5.97%
净利润(百万元)	310.83	457.55	614.60	809.23
(+/-%)	61.54%	47.20%	34.32%	31.67%
摊薄每股收益(元)	0.40	0.59	0.79	1.04
市盈率(PE)	34	23	17	13

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	7840.85	7774.74	7944.44	8418.45
营业成本	6521.66	6742.96	6746.90	7041.35
营业税金及附加	39.58	37.03	38.05	40.61
销售费用	192.42	177.83	186.13	195.67
管理费用	290.35	265.59	278.98	292.95
财务费用	-5.76	47.97	31.05	16.27
资产减值损失	-79.71	50.00	40.00	0.00
投资收益	11.66	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.46	0.23	0.27	0.29
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	319.48	463.60	633.60	841.89
其他非经营损益	25.61	23.82	22.40	23.41
利润总额	345.09	487.41	656.00	865.30
所得税	42.93	42.28	57.54	77.93
净利润	302.16	445.13	598.47	787.37
少数股东损益	-8.67	-12.77	-17.17	-22.59
归属母公司股东净利润	310.83	457.90	615.64	809.96
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	580.37	777.47	794.44	1074.67
应收和预付款项	2059.17	2131.38	2196.94	2301.86
存货	879.55	892.02	907.93	942.85
其他流动资产	1728.06	1724.93	1732.97	1755.42
长期股权投资	32.82	32.82	32.82	32.82
投资性房地产	56.49	56.49	56.49	56.49
固定资产和在建工程	2107.17	2022.31	1937.45	1852.60
无形资产和开发支出	770.46	746.86	723.26	699.66
其他非流动资产	48.41	47.90	47.39	46.88
资产总计	8262.49	8432.19	8429.69	8763.24
短期借款	1169.33	918.38	406.86	0.00
应付和预收款项	2285.72	2340.08	2362.94	2459.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	348.49	351.76	351.82	356.17
负债合计	3803.54	3610.22	3121.61	2816.08
股本	775.73	775.73	775.73	775.73
资本公积	2664.10	2664.10	2664.10	2664.10
留存收益	999.75	1378.52	1881.80	2543.47
归属母公司股东权益	4442.56	4818.35	5321.63	5983.30
少数股东权益	16.39	3.62	-13.55	-36.14
股东权益合计	4458.95	4821.97	5308.08	5947.16
负债和股东权益合计	8262.49	8432.19	8429.69	8763.24
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	475.28	620.53	773.62	967.13
PE	33.84	22.99	17.12	13.00
PB	2.37	2.18	1.98	1.76
PS	1.34	1.35	1.32	1.25
EV/EBITDA	20.07	14.68	11.12	8.17

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	302.16	445.13	598.47	787.37
折旧与摊销	161.55	108.97	108.97	108.97
财务费用	-5.76	47.97	31.05	16.27
资产减值损失	-79.71	50.00	40.00	0.00
经营营运资本变动	1268.87	-41.30	-51.21	-65.76
其他	-702.65	-42.86	-65.64	-5.50
经营活动现金流净额	944.47	567.91	661.64	841.35
资本支出	-128.94	0.00	0.00	0.00
其他	-764.80	10.23	10.27	10.29
投资活动现金流净额	-893.75	10.23	10.27	10.29
短期借款	664.48	-250.95	-511.53	-406.86
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-23.35	0.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	-79.13	-112.35	-148.29
其他	-458.40	-50.95	-31.05	-16.27
筹资活动现金流净额	182.73	-381.03	-654.93	-571.42
现金流量净额	241.89	197.11	16.97	280.22
财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
销售收入增长率	-5.92%	-0.84%	2.18%	5.97%
营业利润增长率	67.94%	45.11%	36.67%	32.87%
净利润增长率	55.95%	47.31%	34.45%	31.56%
EBITDA 增长率	67.16%	30.56%	24.67%	25.01%
获利能力				
毛利率	16.82%	13.27%	15.07%	16.36%
期间费率	6.08%	6.32%	6.25%	6.00%
净利率	3.85%	5.73%	7.53%	9.35%
ROE	6.78%	9.23%	11.27%	13.24%
ROA	3.66%	5.28%	7.10%	8.98%
ROIC	5.61%	10.87%	14.30%	18.48%
EBITDA/销售收入	6.06%	7.98%	9.74%	11.49%
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.93	0.94	0.98
固定资产周转率	4.85	4.22	4.52	5.03
应收账款周转率	4.33	4.86	4.78	4.87
存货周转率	7.31	7.54	7.42	7.57
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	0.99	—	—	—
资本结构				
资产负债率	46.03%	42.81%	37.03%	32.14%
带息债务/总负债	30.74%	25.44%	13.03%	0.00%
流动比率	147.75%	164.55%	196.28%	236.93%
速动比率	122.98%	137.99%	164.64%	200.16%
每股指标	0.00%	17.28%	18.25%	18.31%
每股收益				
每股净资产	0.40	0.59	0.79	1.04
每股经营现金	5.73	6.21	6.86	7.71

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。