



## 网通暂陷困境，产能储备优势突显

2025 年 04 月 28 日

- **事件：**公司发布 2024&2025Q1 财务报告，2024 年实现营业收入 83.76 亿/-1.8%，归母净利润-0.8 亿，同比由盈转亏，2025Q1 实现营业收入 20.51 亿/+6.8%，归母净利润 0.22 亿/+267.6%。
- **网通暂陷困境，交换机、服务器新品有序出货。**2024 年公司业绩有所下滑，主要系国内网通市场在前期高基数背景下面临需求不足、产能过剩、低价竞争等多重困境，叠加子公司亏损依旧，房产类资产价格波动计提约 1 亿固定资产与在建工程减值等因素拖累，2025Q1 现回暖迹象。分业务看，2024 年公司网通 PON 系列与 AP 系列营业收入占比分别约 41.8%与 23.5%，网通方面，2024 年公司国产方案 Wi-Fi 产品推广顺利进行，国内运营商直营业务在移动终端公司连续中标，进入组网类产品代工短名单，获得 FTTR 项目，数通方面，工业交换机 JDM 项目完成零突破，800G 数据中心交换机开始出货，截至 2025 年 4 月服务器累计出货量超 7,000 台，AI 服务器正式投产，移动通信方面，围栏产品全系列 BOM 成本下降超 20%，FWA 完成 Redcap 新技术新方案，汽车电子方面，毫米波雷达、转向器突破重点客户，激光雷达、汽车功放、底盘安全件等工艺不断完善，2024Q4 首次实现单月盈利。分区域看，2024 年公司国内市场营业收入同比+5.9%相对高增，海外北美合作工厂顺利推进，同时积极开拓 EMS，引进投影灯、显示屏、扫地机器人等多元品类试产。2024 年公司实现销售毛利率 11.5%/-1.7pct、销售净利率-1.1%/-1.7pct、加权 ROE -1.6%/-2.8pct，2025Q1 实现销售毛利率 10.6%/-0.2pct、销售净利率 1.1%/+1pct，加权 ROE 0.5%/+0.3pct，网通 PON 系列、数通与海外市场盈利能力相对坚挺，公司升级智能制造研究院，全面加快高科发展步伐。
- **AI 热度不减数通前景广阔，公司产能储备优势突显。**国内大模型市场 800G 交换机在组网中端倪初现，据 IDC 数据，未来三年 AI 数据中心以太网交换机市场规模将以每年约 70%的幅度高速增长，据 Dell'Oro Group 数据，预计到 2027 年近半数据中心交换机端口将迭代至 400G 及以上速率。随着互联网大厂资本开支大幅扩张与国产芯片方案加速推广，服务器厂商供需两旺，代工景气上行，据 Omdia 数据，2025 年全球服务器资本开支增长约 22%。目前公司在深圳坪山、江苏太仓、浙江海宁、越南海防合计拥有 SMT 生产线近 90 条，可容纳产值超 300 亿，能够有效匹配新增订单投产。
- **投资建议：**我们调整公司 2025/2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 1.29/1.87/2.47 亿，EPS 为 0.16/0.24/0.31 元，对应 PE 51.9x/35.8x/27.1x，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**芯片缺货的风险；汇率波动的风险；贸易摩擦升级的风险等。

## 主要财务指标预测

|             | 2024A    | 2025E    | 2026E     | 2027E     |
|-------------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入（百万元）   | 8,375.72 | 9,174.46 | 10,216.83 | 11,657.13 |
| 营业收入增长率（%）  | -1.81    | 9.54     | 11.36     | 14.10     |
| 归母净利润（百万元）  | -79.95   | 128.86   | 186.74    | 246.58    |
| 归母净利润增长率（%） | -223.53  | 261.19   | 44.92     | 32.04     |
| 摊薄 EPS（元）   | -0.10    | 0.16     | 0.24      | 0.31      |
| PE          | -        | 51.93    | 35.83     | 27.14     |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

共进股份（股票代码：603118.SH）

推荐 维持评级

## 分析师

赵良毕

✉: zhaoliangbi\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030003

洪烨

✉: hongye\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523060002

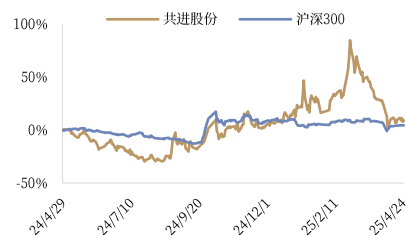
## 市场数据

2025-04-28

|              |           |
|--------------|-----------|
| 股票代码         | 603118.SH |
| A 股收盘价(元)    | 8.50      |
| 上证指数         | 3,288.41  |
| 总股本(万股)      | 78,728    |
| 实际流通 A 股(万股) | 78,728    |
| 流通 A 股市值(亿元) | 67        |

## 相对沪深 300 表现图

2025-04-28



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 相关研究

1. 【银河通信】公司点评\_共进股份(603110.SH)：2024Q3 单季盈利能力企稳回升，数通前景广阔

## 附录：

公司财务预测表

| 资产负债表（百万元） | 2024A    | 2025E     | 2026E     | 2027E     |
|------------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 流动资产       | 5,709.96 | 6,654.23  | 7,548.02  | 8,551.24  |
| 现金         | 1,975.21 | 2,838.97  | 3,454.02  | 4,078.70  |
| 应收账款       | 1,426.94 | 1,529.08  | 1,646.04  | 1,813.33  |
| 其它应收款      | 12.56    | 12.74     | 12.77     | 12.95     |
| 预付账款       | 5.28     | 16.14     | 17.90     | 20.37     |
| 存货         | 1,227.19 | 1,300.49  | 1,392.53  | 1,555.89  |
| 其他         | 1,062.77 | 956.81    | 1,024.75  | 1,070.00  |
| 非流动资产      | 3,492.98 | 3,620.60  | 3,740.51  | 3,858.75  |
| 长期投资       | 253.04   | 313.04    | 373.04    | 433.04    |
| 固定资产       | 2,103.57 | 2,171.99  | 2,233.61  | 2,280.21  |
| 无形资产       | 245.80   | 245.80    | 245.80    | 245.80    |
| 其他         | 890.57   | 889.78    | 888.06    | 899.69    |
| 资产总计       | 9,202.94 | 10,274.83 | 11,288.53 | 12,409.99 |
| 流动负债       | 4,194.45 | 5,061.84  | 5,808.80  | 6,603.68  |
| 短期借款       | 1,789.55 | 1,889.55  | 1,989.55  | 2,089.55  |
| 应付账款       | 1,655.52 | 1,905.89  | 2,188.27  | 2,546.00  |
| 其他         | 749.38   | 1,266.40  | 1,630.98  | 1,968.13  |
| 非流动负债      | 43.81    | 122.08    | 202.08    | 282.08    |
| 长期借款       | 0.00     | 80.00     | 160.00    | 240.00    |
| 其他         | 43.81    | 42.08     | 42.08     | 42.08     |
| 负债合计       | 4,238.26 | 5,183.92  | 6,010.88  | 6,885.76  |
| 少数股东权益     | 0.00     | 0.00      | 0.00      | 0.00      |
| 归属母公司股东权益  | 4,964.68 | 5,090.91  | 5,277.65  | 5,524.23  |
| 负债和股东权益    | 9,202.94 | 10,274.83 | 11,288.53 | 12,409.99 |

| 现金流量表（百万元） | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流    | 287.66  | 1017.90 | 770.40  | 785.55  |
| 净利润        | -90.78  | 128.86  | 186.74  | 246.58  |
| 折旧摊销       | 218.51  | 97.47   | 100.09  | 101.76  |
| 财务费用       | 61.87   | 77.38   | 85.78   | 94.18   |
| 投资损失       | -33.39  | -18.35  | -20.43  | -23.31  |
| 营运资金变动     | -48.50  | 736.87  | 418.21  | 366.34  |
| 其它         | 179.95  | -4.35   | 0.00    | 0.00    |
| 投资活动现金流    | -456.48 | -252.40 | -249.57 | -246.69 |
| 资本支出       | -283.67 | -160.00 | -160.00 | -160.00 |
| 长期投资       | -166.45 | -110.00 | -110.00 | -110.00 |
| 其他         | -6.36   | 17.60   | 20.43   | 23.31   |
| 筹资活动现金流    | -355.74 | 99.30   | 94.22   | 85.82   |
| 短期借款       | 414.51  | 100.00  | 100.00  | 100.00  |
| 长期借款       | -332.20 | 80.00   | 80.00   | 80.00   |
| 其他         | -438.05 | -80.70  | -85.78  | -94.18  |
| 现金净增加额     | -522.71 | 863.75  | 615.05  | 624.68  |

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

| 利润表（百万元） | 2024A    | 2025E    | 2026E     | 2027E     |
|----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 营业收入     | 8,375.72 | 9,174.46 | 10,216.83 | 11,657.13 |
| 营业成本     | 7,408.92 | 8,072.00 | 8,952.00  | 10,184.00 |
| 营业税金及附加  | 41.14    | 41.29    | 43.93     | 48.96     |
| 营业费用     | 150.01   | 160.55   | 173.69    | 192.34    |
| 管理费用     | 349.63   | 376.15   | 413.78    | 466.29    |
| 财务费用     | 30.59    | 47.75    | 43.20     | 42.37     |
| 资产减值损失   | -161.35  | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 公允价值变动收益 | -5.48    | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 投资净收益    | 33.39    | 18.35    | 20.43     | 23.31     |
| 营业利润     | -39.22   | 146.43   | 212.21    | 280.20    |
| 营业外收入    | 11.19    | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 营业外支出    | 57.37    | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 利润总额     | -85.39   | 146.43   | 212.21    | 280.20    |
| 所得税      | 5.39     | 17.57    | 25.47     | 33.62     |
| 净利润      | -90.78   | 128.86   | 186.74    | 246.58    |
| 少数股东损益   | -10.83   | 0.00     | 0.00      | 0.00      |
| 归属母公司净利润 | -79.95   | 128.86   | 186.74    | 246.58    |
| EBITDA   | 298.65   | 291.66   | 355.50    | 424.33    |
| EPS（元）   | -0.10    | 0.16     | 0.24      | 0.31      |

| 主要财务比率    | 2024A    | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 营业收入增速    | -1.81%   | 9.54%   | 11.36%  | 14.10%  |
| 营业利润增速    | -150.65% | 473.41% | 44.92%  | 32.04%  |
| 归母净利润增速   | -223.53% | 261.19% | 44.92%  | 32.04%  |
| 毛利率       | 11.54%   | 12.02%  | 12.38%  | 12.64%  |
| 净利率       | -0.95%   | 1.40%   | 1.83%   | 2.12%   |
| ROE       | -1.61%   | 2.53%   | 3.54%   | 4.46%   |
| ROIC      | 1.26%    | 2.41%   | 3.01%   | 3.60%   |
| 资产负债率     | 46.05%   | 50.45%  | 53.25%  | 55.49%  |
| 净负债比率     | -3.15%   | -16.51% | -24.17% | -31.14% |
| 流动比率      | 1.36     | 1.31    | 1.30    | 1.29    |
| 速动比率      | 1.00     | 1.00    | 1.01    | 1.02    |
| 总资产周转率    | 0.86     | 0.94    | 0.95    | 0.98    |
| 应收账款周转率   | 5.41     | 6.21    | 6.44    | 6.74    |
| 应付账款周转率   | 4.34     | 4.53    | 4.37    | 4.30    |
| 每股收益      | -0.10    | 0.16    | 0.24    | 0.31    |
| 每股经营现金    | 0.37     | 1.29    | 0.98    | 1.00    |
| 每股净资产     | 6.31     | 6.47    | 6.70    | 7.02    |
| P/E       | -        | 51.93   | 35.83   | 27.14   |
| P/B       | 1.35     | 1.31    | 1.27    | 1.21    |
| EV/EBITDA | 22.94    | 20.06   | 15.24   | 11.72   |
| P/S       | 0.80     | 0.73    | 0.65    | 0.57    |

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**赵良毕，通信&中小盘首席分析师。**北京邮电大学通信硕士，2022 年加入中国银河证券。8 年中国移动通信产业研究经验，6 年证券从业经验。曾获 2020 年 Wind 金牌通信分析师前五名，2022 年 Choice 通信行业最佳分析师前三名。

**洪烨，通信&中小盘分析师。**中国人民大学财务硕士，曾供职于国泰君安证券，2023 年加入中国银河证券。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

| 评级标准                                                                                                                                   | 评级   | 说明                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|-------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。 | 行业评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 10%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间   |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |
|                                                                                                                                        | 公司评级 | 推荐：相对基准指数涨幅 20%以上       |
|                                                                                                                                        |      | 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 |
|                                                                                                                                        |      | 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间    |
|                                                                                                                                        |      | 回避：相对基准指数跌幅 5%以上        |

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚 颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn