



2020-06-06

公司点评报告

买入/调高

共进股份 (603118)

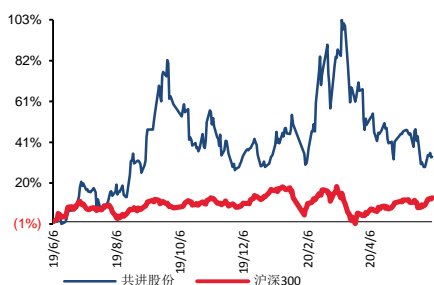
目标价: 14.75

昨收盘: 11.43

信息技术 技术硬件与设备

定增加码小基站和家庭无线终端，小基站业务有望爆发

■ 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)	8,867/8,867
12 个月最高/最低(元)	17.61/8.58

相关研究报告:

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: 近日公司发布定增预案, 拟定增不超过 17.6 亿元。用于“新一代家庭无线终端研发及产业化建设项目”、“5G 小基站研发及产业化建设项目”、“5G 通信模块研发及产业化建设项目”和“补充流动资金”。

点评:

1、全品类宽带接入设备 ODM 商, 发力 EMS 业务和小基站业务

公司主要业务有: (1) **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, 占总营收 94.94%。(2) **通信应用设备**。主要包括 4G/5G 小基站。2019 年同比增长 80.54%。(3) **EMS 业务**。目前公司有两大生产基地, 分别在江苏太仓和深圳坪山, 各有 20 万平方米基地。将引进精益制造, 拓展 EMS 业务。

2019 年实现营业收入 78.41 亿元 (YOY+5.92%), 毛利率 16.82%, 增加 4.15 个百分点。2019 年利润总计 3.11 亿 (YOY+61.54%)。

2、5G 小基站招标在即, 小基站业务有望迎来爆发

“宏基站+小基站”协同组网将是未来的趋势, 小基站业务市场空间广阔。公司近年来投入 4G/5G 小基站研发, 2019 年研发投入为 4.26 亿元, 设立大连和上海两个 5G 小基站研究中心, 技术实力领先, 拥有自有的协议栈技术。公司 5G 小基站产品基于高通平台研发, 性能优异, 领先同业。在基站的整体硬件设计、同步电路设计、散热设计、射频前端设计、内置天线设计、EMC 设计等方面经验丰富。同时, 公司与中国电信、中国移动在 5G 方面有着广泛合作, 公司定增扩展小基站业务, 有望提升竞争力和保持市场领先地位。同时运营商启动 5G 小基站招标在即, 公司有望受益。

3、定增加码家庭无线终端, 受益 Wifi-6 产品升级

受益 Wifi-6 升级, 公司 AP 产品量价齐升。Wifi-6 相比 Wifi-5 在性能上提升较大, 主要体现在: 速率高、多信道、延迟低、容量更大、耗电量低等。5G 流量主要场景是室内, Wifi-6 在性能上与 5G 接近, 可以作为 5G 室内覆盖的良好补充, 据 IDC 预测, 到 2020 年, 全球 WiFi-6 设备出货量预计将达到 100 亿元。公司目前 AP 产品收入约为 12 亿, 随着 Wifi-6 的应用持续推进, 公司产品的价值和数量均会有较大提升。

WiFi-6 同时将带动接入设备 PON 和 DSL 增长。随着终端升级到

WIFI-6，接入终端也需要相匹配，所以接入设备 PON 和 DSL 里面也会逐渐附加 Wifi-6 技术。据 Omdia 最新研究报告称，预计全球到 2025 年 PON 设备收入将接近 84 亿美元。

4、聚焦 EMS 业务，未来有望保持快速增长

聚焦发展精益制造（EMS 业务）。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。构筑全链条精益生产体系，推动制造生产在质量、效率、交付等多个层面进行改革，实现供应链优化整合降低产品不良率。公司远景在未来五年实现产值达 200 亿。

5、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 19/14/11。考虑到未来三年归母净利润复合增速 37.6%，估值较低，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；海外疫情扩大影响公司产品需求。

■ 盈利预测和财务指标：

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
(+/-%)	7840.85	7774.74	7944.44	8418.45
净利润(百万元)	-5.92%	-0.84%	2.18%	5.97%
(+/-%)	310.83	457.90	615.64	809.96
摊薄每股收益(元)	61.54%	47.31%	34.45%	31.56%
市盈率(PE)	0.40	0.59	0.79	1.04

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	28.53	19.36	14.40	10.95
PB	2.00	1.84	1.67	1.48
PS	1.13	1.14	1.12	1.05
EV/EBITDA	16.59	11.99	8.93	6.43

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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	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
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@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
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。