

盈利能力增强，传统及创新业务势能向好

2023 年 05 月 15 日

**分析师：马天诣**

执业证号：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师：于一铭

执业证号：S0100522090005

电话：021-80508468

邮箱：yuyiming@mszq.com

➤ **事件概述：**2023 年 4 月 25 日，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报，2022 年实现营业收入 109.73 亿元，同比增长 1.53%；实现归母净利润 2.27 亿元，同比下降 42.68%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同比下降 45.33%。23Q1 实现营业收入 21.22 亿元，同比下降 13.54%；实现归母净利润 7642 万元，同比增长 52.03%；实现扣非归母净利润 6813 万元，同比增长 84.21%。

➤ 22 年还原后归母净利润大幅增加，毛利率提升显著

22 年公司实现归母净利润 2.27 亿元，同比下降 42.68%，其主要原因是受计提子公司山东闻远商誉减值准备 2.69 亿元影响。还原计提商誉减值公司实际归母净利润为 4.96 亿元，同比增长 25.29%，为近三年来最高值。还原后公司 22 年实际净利率为 4.52%，同比增长 0.86pct。22 年公司实现综合毛利率 13.61%，同比增长 1.25pct。22 年 Q4，公司在通信终端设备商去库存、人民币汇率回升等不利因素影响下，综合毛利率仍达到 16.81%，为近三年来峰值。

➤ 基本盘业务总体向好，外延创新业务成为发展新引擎

22 年公司实现主营业务收入 107.38 亿元，同比增加 1.55%；主营业务毛利率 12.69%，同比增长 1.44pct。

智慧通信业务，公司启动 FTTR 产品开发工作，海外市场 XGPON 出货创新高；实现 PON 系列产品主营业务收入 40.17 亿元，同比增长 16.54%。同时公司扩大与核心客户在园区交换机、数据中心交换机等领域的合作，园区、SMB 交换机在国内、海外关键客户份额持续增长，其中园区交换机产品收入增幅超过 30%。

移动通信业务，顺利完成 5G 一体化产品研发，通过煤矿行业的本安认证。基站通信业务营收规模超过 1 亿元，同比增幅超过 20%。同时公司紧抓 FWA 产品行业需求，推出新产品，稳步批量发货到各大海外运营商，持续发力 5G FWA+ Wi-Fi 7 产品研发工作，5G CPE 产品相继荣获 22 年度德国红点设计大奖、22 年度德国 iF 奖，同比收入增幅超过 300%。

传感器封测业务，公司与近 20 家传感器设计企业签订服务合同，并成功完成各类产品的测试线建设及投入量产运营，与近 10 家封装客户开展方案对接。实现收入超过 1,200 万元，预计随着 2023 年传感器测试业务的放量及封装业务的导入，公司传感器封测业务的产能及收入规模将得到充分释放。

汽车电子业务，公司通过 IATF16949 符合性认证，顺利导入 1 家整车厂及 3 家 Tier1 客户，实现 8 个量产项目。公司汽车电子业务累计发货金额超 2000 万元，具备 3 亿年产值所需主要生产线体及仪器设备。预计随着客户及产品矩阵的丰富、产品自研的推进等，公司汽车电子业务的收入贡献将实现跨越式增长。

推荐**维持评级****当前价格：****8.49 元****相关研究**

1.共进股份 (603118.SH) 2022 年三季报点评：受益汇兑业绩高增，汽车电子与封测业务蓄势待发-2022/11/13

2.共进股份 (603118.SH) 22Q3 业绩预告点评：业绩超预期，多重利好共振下利润加速释放-2022/10/24

► **投资建议：**公司网通、数通等成熟业务伴随产品升级迭代和份额提升有望稳步增长，同时汽车电子和传感器封测等新兴业务有望成为新的业务增长点，看好公司长期发展。调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 4.06/5.50/7.35 亿元，对应 PE 倍数为 17/12/9x。维持“推荐”评级。

► **风险提示：**创新业务发展不及预期；汇率波动风险；产能释放进度不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	10,974	12,317	14,445	16,818
增长率 (%)	1.5	12.2	17.3	16.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	227	406	550	735
增长率 (%)	-42.7	78.9	35.6	33.7
每股收益 (元)	0.29	0.51	0.69	0.93
PE	30	17	12	9
PB	1.3	1.2	1.1	1.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 15 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,974	12,317	14,445	16,818
营业成本	9,480	10,727	12,534	14,520
营业税金及附加	41	49	58	67
销售费用	198	209	231	252
管理费用	333	369	419	471
研发费用	443	480	549	622
EBIT	431	494	659	879
财务费用	-73	-30	-42	-45
资产减值损失	-325	-84	-96	-109
投资收益	11	12	13	13
营业利润	241	446	610	819
营业外收支	14	14	15	15
利润总额	255	460	624	835
所得税	29	55	75	100
净利润	226	405	549	735
归属于母公司净利润	227	406	550	735
EBITDA	626	701	879	1,119

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,576	1,815	1,881	2,062
应收账款及票据	2,656	2,910	3,334	3,745
预付款项	49	43	44	44
存货	1,497	1,591	1,827	2,079
其他流动资产	1,243	1,182	1,183	1,185
流动资产合计	7,021	7,541	8,270	9,114
长期股权投资	54	67	80	93
固定资产	2,410	2,492	2,567	2,641
无形资产	270	268	264	260
非流动资产合计	3,513	3,518	3,517	3,511
资产合计	10,534	11,059	11,787	12,625
短期借款	1,760	1,760	1,760	1,760
应付账款及票据	3,204	3,350	3,640	3,899
其他流动负债	335	342	353	365
流动负债合计	5,299	5,453	5,754	6,024
长期借款	27	54	54	54
其他长期负债	58	68	67	66
非流动负债合计	85	122	122	121
负债合计	5,384	5,575	5,875	6,144
股本	791	794	794	794
少数股东权益	8	8	7	6
股东权益合计	5,150	5,483	5,911	6,481
负债和股东权益合计	10,534	11,059	11,787	12,625

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	1.53	12.24	17.28	16.42
EBIT 增长率	28.11	14.41	33.43	33.48
净利润增长率	-42.68	78.87	35.62	33.71
盈利能力 (%)				
毛利率	13.61	12.91	13.23	13.66
净利润率	2.07	3.29	3.81	4.37
总资产收益率 ROA	2.15	3.67	4.67	5.83
净资产收益率 ROE	4.41	7.41	9.32	11.36
偿债能力				
流动比率	1.32	1.38	1.44	1.51
速动比率	0.80	0.87	0.91	0.97
现金比率	0.30	0.33	0.33	0.34
资产负债率 (%)	51.11	50.42	49.85	48.67
经营效率				
应收账款周转天数	77.57	77.00	75.00	72.00
存货周转天数	57.63	57.00	56.00	55.00
总资产周转率	1.08	1.14	1.26	1.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.29	0.51	0.69	0.93
每股净资产	6.48	6.90	7.44	8.16
每股经营现金流	0.47	0.65	0.55	0.77
每股股利	0.13	0.15	0.21	0.28
估值分析				
PE	30	17	12	9
PB	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.17	9.67	7.63	5.83
股息收益率 (%)	1.53	1.81	2.45	3.28

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	226	405	549	735
折旧和摊销	195	207	221	240
营运资金变动	-443	-260	-511	-559
经营活动现金流	370	514	435	608
资本开支	-501	-184	-197	-211
投资	608	0	0	0
投资活动现金流	116	-192	-197	-211
股权募资	10	0	0	0
债务募资	287	27	0	0
筹资活动现金流	297	-82	-172	-216
现金净流量	808	240	66	181

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026