

2017年03月01日

盛路通信 (002446.SZ)

汽车电子、军工电子齐发力，业绩稳步增长

■事件：近日公司公布2016年业绩快报，2016年营业总收入12.41亿元，同比增长36.45%；实现归母净利润1.41亿元，同比增长16.17%。基本符合市场预期。

■布局汽车电子，合正电子联腾飞在即：旗下合正电子围绕车娱乐（主要产品包括DA智联系统）、车智能（高端车的智能系统扩展，目前已经进入宝马车系）、车安全（全天候汽车主动驾驶安全辅助技术、汽车夜视系统）三大方向，不断强化车载智能设备研发投入，2014-2016年连续超额完成业绩承诺。未来乘智能网联汽车东风，业绩有望进一步提速。

■南京恒电具备独特竞争力、业绩稳步增长：南京恒电聚焦先进武器装备电子设备市场，产品主要为雷达、电子对抗和通信系统提供配套，在军工资质及微波混合集成电路领域具有先发优势，2016年业绩的稳步增长。根据重组时签订的《利润补偿协议》，南京恒电2017年承诺净利润不少于7200万元。据公司公告，子公司盛元投资作为有限合伙人以自有资金5000万元投资北京国杰军民融合产业基金，深入拓展军民融合战略性新兴产业。

■传统天线业务坚守中谋变革：公司紧跟5G技术发展，与北京交通大学等合作创新，实现天线的低成本、低功耗。同时，公司传统天线业务积极与三大运营商、华为、中兴保持紧密合作，努力寻求海外市场扩张。

■投资建议：我们看好公司汽车电子和军工电子两大新兴板块的成长潜力，并将持续受益于通信产业军民融合快速发展。未来乘智能网联汽车东风，合正电子业绩有望进一步提速。同时，军民融合下技术、产品、市场全面协同，军工电子业务或将持续加速发展。我们预计2017~2018年净利润分别为3.69亿、5.04亿，对应PE 28倍、20倍，参考车联网行业平均估值水平，给予6个月目标价26.30元、对应PE 32倍，维持“买入-A”评级。

■风险提示：传统天线业务市场竞争加剧，汽车电子前装市场发展不及预期，军工电子订单发展不及预期。

公司快报

证券研究报告

通信终端及配件

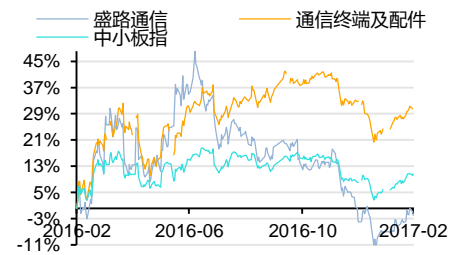
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**26.30元**
股价(2017-02-28) **22.87元**

交易数据

总市值(百万元)	10,252.62
流通市值(百万元)	5,965.00
总股本(百万股)	448.30
流通股本(百万股)	260.82
12个月价格区间	20.77/34.58元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.81	-9.05	-18.19
绝对收益	5.29	-13.34	-13.09

夏庐生

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020003
xials@essence.com.cn
021-35082732

相关报告

盛路通信：智能驾驶启航，
打造车载智能生态链 2016-05-06

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	526.0	909.8	1,241.4	1,944.0	2,553.3
净利润	48.2	121.3	141.1	368.9	503.8
每股收益(元)	0.11	0.27	0.31	0.82	1.12
每股净资产(元)	2.74	5.13	5.40	6.13	7.09
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	212.6	84.5	72.7	27.8	20.3
市净率(倍)	8.3	4.5	4.2	3.7	3.2
净利润率	9.2%	13.3%	11.4%	19.0%	19.7%
净资产收益率	3.9%	5.3%	5.8%	13.4%	15.8%
股息收益率	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%	0.7%
ROIC	10.6%	11.6%	9.3%	21.2%	18.9%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	526.0	909.8	1,241.4	1,944.0	2,553.3	成长性					
减:营业成本	363.8	622.8	816.5	1,274.7	1,656.3	营业收入增长率	65.0%	73.0%	36.5%	56.6%	31.3%
营业税费	3.3	5.7	7.8	12.2	16.0	营业利润增长率	860.7%	145.7%	63.6%	65.8%	40.5%
销售费用	33.8	51.0	73.6	106.9	137.9	净利润增长率	965.4%	151.6%	16.3%	161.5%	36.6%
管理费用	71.2	101.8	136.6	210.0	265.5	EBITDA 增长率	233.9%	113.9%	51.4%	59.3%	38.2%
财务费用	-3.4	-1.3	-4.5	-7.4	-9.6	EBIT 增长率	2348.2%	160.5%	61.7%	65.9%	40.7%
资产减值损失	6.8	4.7	5.0	4.5	4.5	NOPLAT 增长率	3689.8%	173.4%	62.2%	65.9%	42.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	150.9%	100.3%	-26.8%	59.7%	-24.2%
投资和汇兑收益	1.2	1.9	1.3	1.5	1.6	净资产增长率	87.5%	86.9%	4.7%	13.0%	15.2%
营业利润	51.7	127.0	207.8	344.7	484.3	利润率					
加:营业外净收支	4.7	11.2	-60.0	60.0	60.0	毛利率	30.8%	31.5%	34.2%	34.4%	35.1%
利润总额	56.4	138.2	147.8	404.7	544.3	营业利润率	9.8%	14.0%	16.7%	17.7%	19.0%
减:所得税	9.2	16.9	17.7	48.6	59.9	净利润率	9.2%	13.3%	11.4%	19.0%	19.7%
净利润	48.2	121.3	141.1	368.9	503.8	EBITDA/营业收入	13.3%	16.4%	18.2%	18.5%	19.5%
						EBIT/营业收入	9.2%	13.8%	16.4%	17.3%	18.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	95	59	43	24	15
						流动资产周转天数	160	171	80	78	86
						流动营业资本周转天数	500	448	431	353	355
						应收账款周转天数	196	170	90	98	102
						存货周转天数	67	72	66	66	66
						总资产周转天数	806	881	865	625	559
						投资资本周转天数	457	568	481	337	277
						投资回报率					
						ROE	3.9%	5.3%	5.8%	13.4%	15.8%
						ROA	3.1%	4.1%	4.3%	9.6%	11.5%
						ROIC	10.6%	11.6%	9.3%	21.2%	18.9%
						费用率					
						销售费用率	6.4%	5.6%	5.9%	5.5%	5.4%
						管理费用率	13.5%	11.2%	11.0%	10.8%	10.4%
						财务费用率	-0.7%	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
						三费/营业收入	19.3%	16.6%	16.6%	15.9%	15.4%
						偿债能力					
						资产负债率	19.0%	21.6%	20.5%	26.8%	25.5%
						负债权益比	23.4%	27.6%	25.7%	36.6%	34.2%
						流动比率	2.94	2.95	2.72	2.44	2.82
						速动比率	2.49	2.46	2.34	1.90	2.37
						利息保障倍数	-14.10	-99.10	-44.92	-45.37	-49.27
						分红指标					
						DPS(元)	0.00	0.04	0.05	0.09	0.16
						分红比率	3.5%	14.8%	15.9%	11.4%	14.0%
						股息收益率	0.0%	0.2%	0.2%	0.4%	0.7%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	47.1	121.3	141.1	368.9	503.8	EPS(元)	0.11	0.27	0.31	0.82	1.12
加:折旧和摊销	23.4	28.4	22.4	22.4	22.4	BVPS(元)	2.74	5.13	5.40	6.13	7.09
资产减值准备	6.8	4.7	-	-	-	PE(X)	212.6	84.5	72.7	27.8	20.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.3	4.5	4.2	3.7	3.2
财务费用	-11.4	0.3	-4.5	-7.4	-9.6	P/FCF	-19.5	-12.7	16.4	-21.9	9.8
投资损失	-1.2	-1.9	-1.3	-1.5	-1.6	P/S	19.5	11.3	8.3	5.3	4.0
少数股东损益	-1.1	-0.0	-11.0	-12.8	-19.4	EV/EBITDA	69.2	108.9	40.9	27.1	17.6
营运资金的变动	-109.5	-60.3	499.4	-858.7	520.3	CAGR(%)	96.2%	58.7%	228.2%	96.2%	58.7%
经营活动产生现金流量	-35.6	38.9	646.0	-489.1	1,015.9	PEG	2.2	1.4	0.3	0.3	0.3
投资活动产生现金流量	-146.7	-173.7	1.3	1.5	1.6	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	173.8	266.9	-48.2	-32.7	-61.1	REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

夏庐生声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034