

盛路通信(002446)

报告日期: 2023年05月03日

军工/通信双轮驱动, 成长预期持续乐观

——盛路通信 2022 年年报和 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 聚焦军工、通信两大主业, 业务快速发展

公司聚焦军工电子和民用通信两大主业, 充分利用军民产品在微波技术领域的高度协同, 在超宽带上下变频系统、毫米波通信、6G 低轨卫星互联网系统等关键技术继续保持竞争优势, 业务实现快速发展。

2022 年公司实现收入 14.23 亿元, 同比增长 47.89%; 归母净利润 2.44 亿元, 2021 年同期为亏损 2.12 亿元。2022 年四季度单季公司实现收入 3.37 亿元, 同比增长 16.68%; 归母净利润 5152 万元, 同比增长 122.72%。

2023 年一季度公司实现收入 3.45 亿元, 同比下降 9.12%; 归母净利润 7326 万元, 同比增长 17.99%; 扣非后归母净利润 6305 万元, 同比增长 4.92%; 业绩符合预期。

□ 军工电子: 需求增长叠加积极扩产, 发展预期乐观

公司军工电子业务围绕超宽带上下变频系统展开, 主要应用于雷达、电子对抗、遥感遥测、卫星通信及航空航天等领域, 目前产品包括微波器件、微波组件、分机子系统及多功能芯片。

公司在军工电子行业有超过 20 年的技术积累和沉淀, 在超宽带上下变频技术领域竞争优势明显。2022 年, 公司积极开展技术创新, 提升积极扩充产能, 军工电子业务实现收入 7.00 亿元, 同比增长 59.85%, 毛利率 51.68%, 同比下降 2.18pct, 持续保持较高水平。

十四五期间国防支出重点投向信息化智能化方向, 公司有望持续充分受益。

□ 通信设备: 持续提升份额, 拓展 5G 行业应用等新市场

2022 年公司通信设备实现收入 7.23 亿元, 同比增长 37.90%, 毛利率 26.99% 同比提升 1.21pct。2022 年随着移动和广电的 4+4+4+8 多频多模电调基站天线项目持续推进, 公司基站天线份额进一步提升, 新中标基站天线、室分天线、无源器件等集采项目奠定后续增长基础; 微波/毫米波领域新开拓国际微波主设备商客户, 进入微波天线规模化量产交付阶段; 研发由有源一体化天线、智慧网关、智能监控平台等构成的新一代有源解决方案, 进一步拓展 5G 垂直行业客户市场; 自动驾驶领域取得数个新项目并部分实现量产交付。

□ 盈利预测与估值

预计公司 23-25 年收入 18.3、23.1、28.6 亿元, 同比增长 29%、26%、24%, 归母净利 3.4、4.5、5.8 亿元, 同比增长 40%、32%、28%, 对应 PE 25、19、15 倍; 维持“增持”评级。

□ 风险提示

军工扩产不及预期; 订单获取不及预期; 毛利率不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1423	1829	2309	2864
(+/-) (%)	47.89%	28.55%	26.23%	24.05%
归母净利润	244	342	453	580
(+/-) (%)	-	40.46%	32.25%	28.09%
每股收益(元)	0.27	0.37	0.50	0.63
P/E	35.24	25.09	18.98	14.82

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张建民

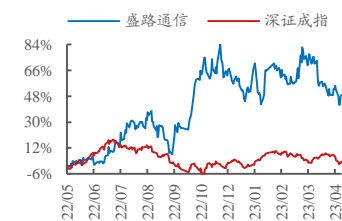
执业证书号: S1230518060001

zhangjianmin1@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 9.40
总市值(百万元)	8,585.65
总股本(百万股)	913.37

股票走势图



相关报告

- 《上调盈利预测, 军工电子有望超预期成长——盛路通信 2022 年三季报点评报告》 2022.10.31
- 《经营拐点得到确认, 发展步入快车道——盛路通信半年报点评报告》 2022.08.26
- 《盛路通信: 实控人全额认购非公开发行彰显发展信心》 2022.07.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2321	2855	3478	4287
现金	638	921	1345	1923
交易性金融资产	32	14	19	22
应收账款	966	990	1171	1360
其它应收款	59	75	95	118
预付账款	8	66	75	84
存货	596	765	750	756
其他	24	24	24	24
非流动资产	1791	1770	1771	1747
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	44	50	47	49
固定资产	358	389	400	389
无形资产	139	133	129	126
在建工程	82	54	39	32
其他	1167	1145	1155	1151
资产总计	4112	4625	5249	6034
流动负债	808	989	1156	1362
短期借款	55	33	30	27
应付款项	619	658	788	941
预收账款	0	0	0	0
其他	134	298	338	394
非流动负债	160	150	155	155
长期借款	0	0	0	0
其他	160	150	155	155
负债合计	968	1139	1312	1517
少数股东权益	4	3	2	1
归属母公司股东权	3141	3483	3936	4516
负债和股东权益	4112	4625	5249	6034

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	356	493	636
净利润	242	341	452	579
折旧摊销	66	66	73	77
财务费用	(6)	(9)	(12)	(14)
投资损失	10	9	8	9
营运资金变动	(405)	126	(13)	14
其它	198	(177)	(16)	(29)
投资活动现金流	(208)	(60)	(76)	(69)
资本支出	(83)	(42)	(42)	(32)
长期投资	12	(6)	3	(2)
其他	(137)	(12)	(37)	(36)
筹资活动现金流	42	(14)	8	11
短期借款	55	(22)	(3)	(3)
长期借款	0	0	0	0
其他	(13)	8	12	14
现金净增加额	(60)	283	424	578

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1423	1829	2309	2864
营业成本	866	1093	1364	1681
营业税金及附加	12	15	19	24
营业费用	47	57	69	80
管理费用	119	143	175	212
研发费用	109	141	175	215
财务费用	(6)	(9)	(12)	(14)
资产减值损失	(3)	(18)	(23)	(29)
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	(10)	(9)	(8)	(9)
其他经营收益	23	24	24	24
营业利润	274	385	509	653
营业外收支	(1)	(1)	(2)	(2)
利润总额	273	384	508	651
所得税	30	42	56	72
净利润	242	341	452	579
少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(1)
归属母公司净利润	244	342	453	580
EBITDA	332	443	568	708
EPS (最新摊薄)	0.27	0.37	0.50	0.63

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	47.89%	28.55%	26.23%	24.05%
营业利润	208.51%	40.59%	32.31%	28.15%
归属母公司净利润	-	40.46%	32.25%	28.09%
获利能力				
毛利率	39.14%	40.25%	40.93%	41.31%
净利率	17.04%	18.66%	19.57%	20.22%
ROE	8.12%	10.32%	12.19%	13.71%
ROIC	7.39%	9.53%	11.10%	12.35%
偿债能力				
资产负债率	23.54%	24.62%	24.99%	25.14%
净负债比率	5.83%	2.89%	2.26%	1.76%
流动比率	2.87	2.89	3.01	3.15
速动比率	2.14	2.11	2.36	2.59
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.42	0.47	0.51
应收账款周转率	2.44	2.68	3.46	3.91
应付账款周转率	2.12	3.68	4.65	5.04
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.37	0.50	0.63
每股经营现金	0.12	0.39	0.54	0.70
每股净资产	3.44	3.81	4.31	4.94
估值比率				
P/E	35.24	25.09	18.98	14.82
P/B	2.73	2.46	2.18	1.90
EV/EBITDA	24.48	17.36	12.78	9.43

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>