

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

盛路通信(002446)

投资评级

上次评级

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号: S1500521010002

联系电话: +8615510689144

邮箱: jiangying@cindasc.com

张润毅 军工行业首席分析师

执业编号: S1500520050003

联系电话: 15121025863

邮箱: zhangrunyi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩符合预期, 盈利能力有望不断提升

2023年08月26日

事件: 2023年8月25日, 公司发布2023年半年报, 2023年H1公司实现营收7.38亿元, 同比减少0.86%, 实现归母净利润1.48亿元, 同比增长20.01%。

点评:

➤ 通信业务短期承压, 军民业务快速增长

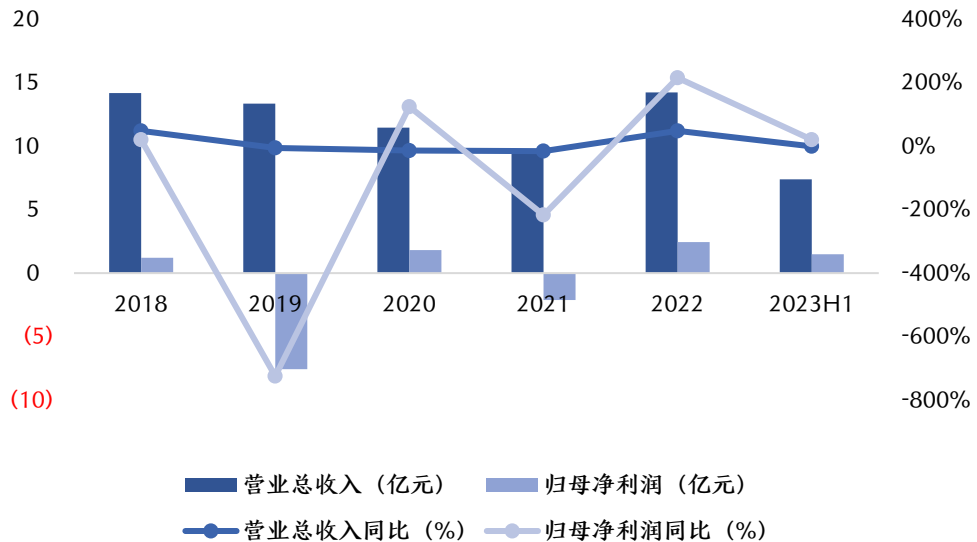
根据公司公告, 公司2023年Q2实现营业收入3.93亿元, 同比增长7.74%, 环比增长13.76%; 实现归母净利润0.75亿元, 同比增长22.05%, 环比增长2.34%。

公司聚焦军工电子和民用通信两大主营业务发展, 充分利用军民产品在微波技术领域的协同, 在超宽带上下变频系统、4D毫米波雷达、6G低轨卫星互联网系统等关键技术上继续保持竞争优势。

军工电子方面, 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, 产品包括微波器件、微波组件、分机子系统及多功能芯片。2023年H1公司军工电子业务实现营收3.68亿元, 占总营业收入49.79%, 同比增长17.41%;

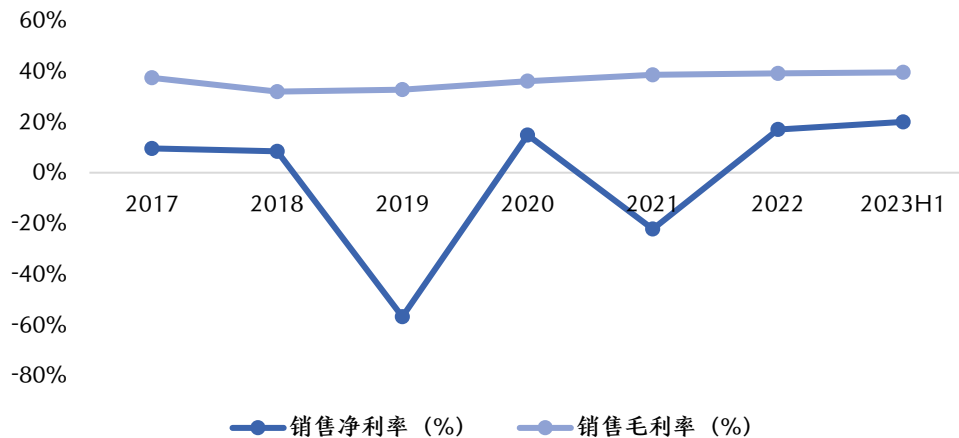
通信设备方面, 公司主要围绕移动通信天线、射频器件和有源一体化通信设备、垂直行业整体解决方案等开展研发、生产、销售和服务, 掌握了微波/毫米波、有源相控阵、卫星通信等关键技术。主要产品包括基站天线、微波天线、GPS/北斗授时天线、汽车天线、高精度定位天线、智能放大器、智能终端天线、无源器件、有源一体化设备、室内网络分布系统及垂直行业解决方案等产品, 客户主要包括国内外电信运营商、通信设备集成商、方案解决商、垂直行业用户等。2023年H1公司通信设备业务实现营收3.71亿元, 占总营业收入50.21%, 同比减少14.12%。

我们认为, 公司持续聚焦军民两用通信领域, 在军工电子领域, 公司超宽带上下变频技术国内领先, 产品结构不断丰富; 在民用通信领域, 公司加大国际国内大型通信设备集成商的深度融合和合作, 产品系列不断丰富, 订单及交付逐步增厚。我们认为公司有望充分受益军工信息化和民用通信市场发展, 综合实力强劲, 未来成长可期。

图 1：2023 年 H1 公司归母净利润稳步提升


资料来源：wind，信达证券研发中心

盈利能力方面，2023 年 H1，公司销售净利率为 20.03%，同比提升 3.52pct，公司销售毛利率为 39.57%，同比提升 1.66pct；2023 年 Q2，公司销售净利率为 19.05%，同比提升 2.34pct，销售毛利率为 40.46%，同比提升 2.48pct。随着高毛利军品进一步放量，公司毛利率有望进一步提升。

图 2：公司盈利能力不断增强


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ 深耕军民通信领域，双板块多产品齐发力

1) 军工电子方面，公司在军工电子行业有超过 20 年的技术积累和沉淀，形成了具备竞争优势的超宽带上下变频技术，并在微波/毫米波芯片、微组装、微波模块设计、调试、封装和测试等方面具有独特的技术优势。

2023 年 H1，公司聚焦小型化微波模组、小型化微波分系统的迭代研发，在产品开发方面，基于薄膜电路技术的小型化平面滤波器已形成产品系列，丰富了公司军工电子的产品结构；在技术创新方面，小型化 80MHz-20GHz 超宽带通用频综、宽带捷变频频综研制均取得阶段性成果，毫米波新型模块的技术和应用继续深入研发，增强了公司军工电子的研发实力。

2) 民用通信方面，公司的通信产品频段覆盖 1000KHz 至 80GHz，拥有数百项专利，通过

了国家工信部无线通信产品质量监督检验中心的检验，部分产品性能和技术指标均达到国际先进水平，满足欧洲标准，被列入“广东省企业技术创新项目”。

在基站天线方面，公司针对行业现有基站天线设计方案进行颠覆式研发，成功开发出新一代无电缆技术方案，进一步降低了基站天线成本并提升了产品的一致性和稳定性，能够规模化生产，获得了行业和客户的认可，公司将此技术拓展应用至微基站天线、特殊场景天线、室分天线等其它产品系列上，随着特殊场景天线、室分天线、无源器件等多个新标段的中标，给未来的运营商市场业绩建立了基础。

2023年H1，公司完成了0.6m/1.2m/1.8m宽频系列天线的开发，能够提高响应客户需求的速度，更快地进行产品备料，提高生产效率和服务能力；完成了6WGHZ+7WGHZ、6WGHZ+10GHZ两个规格的大口径微波双频双极化系列天线开发，丰富了公司的产品系列，目前已获得客户首批订单。在终端天线方面，公司实现持续交付且需求上升趋势明显。

室内数字化网络衍生的行业应用上，公司成功研发由有源一体化天线、智慧网关、智能监控平台等构成的灵活扩展、可视可管、可运营的新一代有源解决方案，有利于公司提高满足客户需求的能力，促进公司业务模式向“解决方案+运营管理服务”相结合的模式转换

► 公司掌握多项核心技术，高度重视人才培养

在核心技术方面，公司在超宽带上下变频技术领域处于国内领先地位；在微波/毫米波、有源相控阵技术上深度研究，军民领域均有广泛应用；掌握微波电路的设计能力，实现自主开发仿真软件；微组装技术经历发展迭代，满足微波电子行业发展趋势；在测试设备及测试技术方面，建立国家级实验室，通过了ISO/17025(检测与校准实验室)认证，获得了CNAS、CMA国家检测机构资质，升级了SG128天线球面近场测试系统，具备移动通信、军工电子、消费电子、智能家居、汽车电子等相关行业的通信产品的电性能检测、各项环境试验、EMC电磁兼容测试等能力。

在人才培养体系建设方面，公司拥有2个博士后科研工作站、2个省级工程技术研究中心和2个省级企业技术中心。公司与Altair中国建立Altair-盛路联合实验基地，推进包括整车EMC领域应用在内的工程仿真业务；与西安电子科技大学、华南理工大学、武汉理工大学成立了联合实验室；公司长期与各大院校开展产学研合作项目，与华南理工大学合作开展国家重点研发计划“宽带通信和新型网络”中的专项“兼容C波段的毫米波一体化射频前端系统关键技术”项目，以及与上海交通大学合作的国家重点研发计划“宽带通信和新型网络”中专项“6G高密度射频前端技术”项目取得阶段性成果，为公司毫米波和6G产业化应用打下坚实基础。公司通过校企合作等方式搭建了技术协作平台，有利于公司的人才梯队培养。

► 公司客户资源稳固，品牌优势突出

军工电子业务方面，公司客户主要为军工科研院所和下游整机厂商，对产品的要求苛刻，特别注重安全性、稳定性和一致性；对原材料选取、产品方案设计、生产加工、封装测试、装机验证等过程的要求远高于消费级和工业级产品，同时军品具有“小批量、多品类、急交付”的订单特点。公司在过去20多年的发展历史中，公司与下游客户长期合作，多次被评为优秀供应商，保持技术、管理、质量、交付、品牌优势。

民用通信业务方面，公司客户主要为主流通信运营商和通信设备集成商。公司凭借自身在研发、管理、生产、销售和服务等方面形成的品牌优势，与中国移动、中国联通、中国电信、中国铁塔、华为、中兴、爱立信等客户建立了稳固的合作关系；除俄罗斯、法国、以色列、

意大利、新加坡等国家和地区的业务外，公司将进一步加大海外市场业务的开拓。

➤ **盈利预测**

根据 wind 一致预期，预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.42 亿元、4.52 亿元、5.75 亿元，当前收盘价对应 PE 分别为 20.36 倍、15.42 倍、12.13 倍。

➤ **风险因素**

业务发展不及预期风险；产业政策变化风险；公司技术发展不及预期风险

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind“金牌分析师”通信第 4 名；2020 年 wind“金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。