

盛路通信 (002446.SZ)

买入(维持评级)

军工电子逆势增长提升盈利能力,自动驾驶和卫星互联网发展可期

当前价格: 7.63元
 目标价格: 12.95元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	914/844
总市值/流通市值(百万元)	6971/6439
每股净资产(元)	3.60
资产负债率(%)	0.00
一年内最高/最低(元)	11.62/6.81

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 杨钟
 执业证书编号: S0210522110003
 邮箱: YZ3979@hfzq.com.cn

分析师 戴晶晶
 执业证书编号: S0210523040003
 邮箱: DJJ30071@hfzq.com.cn

投资要点:

- 事件:** 公司发布2023年半年度报告, 2023年上半年公司实现营业收入7.38亿元, 同比下滑0.86%, 实现归母净利润1.48亿元, 同比增长20.01%; 其中公司在2023年第二季度实现营业收入3.93亿元, 同比增长7.67%, 环比提升13.91%, 实现归母净利润0.75亿元, 同比增长22.95%, 环比提升2.74%。分行业看, 通信设备实现营收3.71亿元(同比-14.12%), 军工电子实现营收3.68亿元(同比+17.41%)。
- 军工电子逆势增长提升盈利能力, 毛利率净利率提升明显。** 公司军用电子业务聚焦超宽带上下变频组件及系统, 产品主要应用于雷达、电子对抗、遥感探测、卫星通信及航空航天等领域, 目前产品已广泛应用于机载、舰载、弹载等各种作战平台, 对应用系统的性能起着至关重要的作用。2023H1, 军工电子营收占比较2022H1的42.04%提升了7.75%至49.79%, 由于军工电子的高毛利, 提升了公司整体的盈利能力, 2023H1毛利率较2022H1的37.91%提升了1.66%至39.57%, 净利率较2022H1的16.51%提升3.52%至20.03%。进入我国“十四五规划”的第三个年份, 地缘局势变化加速我国武器装备信息化、智能化发展, 随着军品订单陆续落地, 公司对内修炼内功: 持续开发如基于薄膜电路技术的小型化平面滤波器等新产品及提升微组装、微波组件互连、微波电路密封等技术创新, 市占率有望持续提升, 业绩有望超预期增长。
- 自动驾驶和卫星互联网成新增长点。** 公司民用通信业务主要围绕移动通信天线、射频器件和有源一体化通信设备等产品及系统解决方案, 基于军民用微波组件产品的高度协同性及客户协同性, 切入自动驾驶及卫星互联网赛道。自动驾驶领域, 公司定位于GNSS双频多模有源技术的产品及研发, 取得了某客户数个新项目并部分实现了量产交付, 随着相关客户自动驾驶应用的提速及公司市占率的提升, 预计将为公司业绩增长带来新动力。卫星互联网领域, 微波/毫米波、有源相控阵技术是未来6G网络发展的关键技术之一, 公司按照“天基组网、地网跨代、天地互连”思路开展相关技术的产业化应用, 随着6G网络的发展, 预计将为公司业绩增长带来新动力。
- 盈利预测与投资建议:** 公司作为国内成长速度较快的军用微波组件厂商, 目前深耕超宽带上下变频组件及系统, 同时民用通信积极布局自动驾驶、卫星互联网等景气下游赛道, 为公司持续成长奠定坚实基础。我们维持盈利预测不变, 预计公司2023-2025年营业收入分别为20.04/27.59/36.93亿元, 对应归母净利润分别为3.43/4.61/6.07亿元, 根据相对估值法给予2023年35倍PE, 对应目标价12.95元, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 宏观经济形势复杂、国防信息化建设不及预期风险、行业竞争加剧风险、军工业务订单不及预期风险。

相关报告

《盛路通信(00244)深度报告: 民用通信为基, 军用微波电子业务持续高速增长可期》——2023.5.31

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	962	1,423	2,004	2,759	3,693
增长率	-16%	48%	41%	38%	34%
净利润(百万元)	-212	244	343	461	607
增长率	-217%	215%	41%	35%	32%
EPS(元/股)	-0.23	0.27	0.37	0.50	0.66
市盈率(P/E)	-32.9	28.6	20.4	15.1	11.5
市净率(P/B)	2.4	2.2	2.0	1.8	1.5

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	638	401	552	739	营业收入	1,423	2,004	2,759	3,693
应收票据及账款	966	1,340	1,864	2,486	营业成本	866	1,207	1,644	2,181
预付账款	8	18	25	33	税金及附加	12	15	21	29
存货	596	797	1,052	1,309	销售费用	47	70	97	133
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	164	226	325
其他流动资产	114	136	162	187	研发费用	109	160	229	314
流动资产合计	2,321	2,692	3,654	4,753	财务费用	-6	-4	9	17
长期股权投资	44	44	44	44	信用减值损失	-12	-15	-20	-15
固定资产	441	780	909	1,022	资产减值损失	-3	-8	-9	-10
在建工程	82	116	116	126	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	139	123	114	105	投资收益	-10	5	2	3
商誉	858	858	858	858	其他收益	23	12	10	8
其他非流动资产	225	227	226	227	营业利润	274	384	517	680
非流动资产合计	1,791	2,149	2,267	2,383	营业外收入	1	1	0	0
资产合计	4,112	4,840	5,921	7,136	营业外支出	2	2	2	2
短期借款	55	339	642	824	利润总额	273	383	515	678
应付票据及账款	619	698	986	1,364	所得税	31	42	57	74
预收款项	0	0	0	0	净利润	242	341	458	604
合同负债	4	6	8	11	少数股东损益	-1	-2	-2	-3
其他应付款	23	23	23	23	归属母公司净利润	244	343	461	607
其他流动负债	108	130	159	206	EPS (按最新股本摊薄)	0.27	0.37	0.50	0.66
流动负债合计	808	1,195	1,818	2,429					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	50	50	50	50		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	110	110	110	110	成长能力				
非流动负债合计	160	160	160	160	营业收入增长率	47.9%	40.8%	37.7%	33.8%
负债合计	968	1,355	1,978	2,589	EBIT 增长率	-202.6%	42.1%	38.2%	32.8%
归属母公司所有者权益	3,141	3,483	3,944	4,550	归母公司净利润增长率	-214.9%	40.6%	34.5%	31.7%
少数股东权益	4	2	0	-3	获利能力				
所有者权益合计	3,144	3,485	3,943	4,547	毛利率	39.1%	39.7%	40.4%	40.9%
负债和股东权益	4,112	4,840	5,921	7,136	净利率	17.0%	17.0%	16.6%	16.3%
现金流量表					ROE	7.7%	9.8%	11.7%	13.3%
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC	12.2%	13.5%	14.7%	16.0%
经营活动现金流	106	-103	79	254	偿债能力				
现金收益	303	403	571	739	资产负债率	23.5%	28.0%	33.4%	36.3%
存货影响	133	-201	-255	-257	流动比率	2.9	2.3	2.0	2.0
经营性应收影响	-317	-376	-522	-619	速动比率	2.1	1.6	1.4	1.4
经营性应付影响	-106	79	288	379	营运能力				
其他影响	93	-8	-3	12	总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.5
投资活动现金流	-208	-422	-222	-232	应收账款周转天数	148	157	157	156
资本支出	-219	-422	-223	-233	存货周转天数	275	208	202	195
股权投资	12	0	0	0	每股指标 (元)				
其他长期资产变化	-1	0	1	1	每股收益	0.27	0.37	0.50	0.66
融资活动现金流	42	288	294	165	每股经营现金流	0.12	-0.11	0.09	0.28
借款增加	16	284	303	182	每股净资产	3.44	3.81	4.32	4.98
股利及利息支付	-3	-9	-21	-30	估值比率				
股东融资	31	0	0	0	P/E	29	20	15	11
其他影响	-2	13	12	13	P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	203	152	108	83

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

一般声明

华福证券有限责任公司（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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，对本报告所含信息可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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn