

盛路通信 (002446)

2023 年中报点评: 业务结构优化, 归母净利润同比增长 20.01%

买入 (维持)

2023 年 08 月 30 日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,423	1,823	2,483	3,109
同比	48%	28%	36%	25%
归属母公司净利润 (百万元)	244	328	408	523
同比	215%	35%	24%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.27	0.36	0.45	0.57
P/E (现价&最新股本摊薄)	30.45	22.60	18.18	14.19

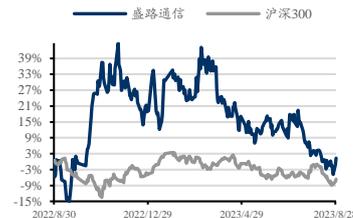
关键词: #第二曲线

事件: 公司发布 2023 年中报。2023 年上半年实现营收 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%。受军工电子业务拉动, 业绩表现超越预期。

投资要点

- **2023 上半年归母净利润实现高增长, Q2 修复明显:** 2023 年上半年公司营收 7.38 亿元, 同比减少 0.86%, 归母净利润 1.48 亿元, 同比增长 20.01%。其中 2023Q2 营收 3.93 亿元, 同比增加 7.74%, 归母净利润 0.75 亿元, 同比增加 22.05%, 扣非净利润 0.68 亿元。分业务而言, 军工电子业务毛利率较高达 48.93%, 营收占比提升至 49.79%, 同比增加 17.41%, 叠加稳定的民品业务, 公司盈利能力有所增长, 2023H1 销售毛利率为 39.57%, 同比增加 4.38pct, 销售净利率 20.03%, 同比增加 21.35pct。2023H1 公司整体费控能力良好, 销售费用率 0.20 亿元, 同比减少 5.11%, 管理费用率 0.62 亿元, 同比减少 4.83%, 研发费用 0.53 亿元, 同比增加 4.05%, 财务费用-0.02%, 同比增加 35.34%。
- **生产中心建设中, 把握通信行业发展机会:** 智能天线研发与生产中心建设项目计划投入 4.63 亿元, 通过本项目的建设, 研发和生产满足更高技术要求的通信天线产品, 抢先进行在 5G 产业链上的布局, 本项目的主要产品包括超宽频室分基站天线等, 项目达产后预计可实现销售收入 7.77 亿元, 利润总额为 1.12 亿元。子公司恒电计划投资 3.30 亿元建设盛恒达军民融合产业园, 旨在推进军民两用关键技术的开发, 达产后预计可实现年均营业收入 1.49 亿元, 年均净利润 0.35 亿元。
- **超宽带上下变频技术领军企业, 技术实力突出:** 公司聚焦民用通信和军工电子两大主营业务, 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。超宽带上下变频技术是微波/毫米波通信、雷达、电子对抗及遥感等现代电子通信系统中的关键核心技术之一, 对应用系统的性能起着至关重要的作用, 公司在超宽带上下变频技术领域处于国内领先地位。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到军民产品在微波技术领域的高度协同, 公司在超宽带上下变频系统为行业领先, 奠定了持续成长的坚实基础。我们将 2023-2025 年归母净利润预测调整为 3.28(-0.25)/4.08(-0.65)/5.23(-0.88)亿元, 对应 PE 分别为 23/18/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 1) 产业政策变化风险; 2) 公司技术发展不及预期风险; 3) 期间费用波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.12
一年最低/最高价	6.74/11.97
市净率(倍)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	6,852.61
总市值(百万元)	7,418.27

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.60
资产负债率(% ,LF)	24.08
总股本(百万股)	913.58
流通 A 股(百万股)	843.92

相关研究

- 《盛路通信(002446): 盛路通信: 汽车电子业绩爆发, 多轮融合驱动》
2016-08-16
- 《盛路通信(002446): 盛路通信: 车网融合+军民融合, 业绩加速成长》
2016-04-22

盛路通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,321	3,209	3,630	4,617	营业总收入	1,423	1,823	2,483	3,109
货币资金及交易性金融资产	670	517	289	383	营业成本(含金融类)	866	1,203	1,710	2,159
经营性应收款项	974	1,129	1,762	1,864	税金及附加	12	14	19	24
存货	596	1,191	1,349	1,857	销售费用	47	61	82	103
合同资产	0	0	0	0	管理费用	119	75	102	144
其他流动资产	82	372	230	512	研发费用	109	87	100	94
非流动资产	1,791	1,969	2,167	2,399	财务费用	(6)	(3)	2	7
长期股权投资	44	44	44	44	加:其他收益	23	8	25	32
固定资产及使用权资产	444	502	626	776	投资净收益	(10)	(13)	(18)	(23)
在建工程	82	60	45	33	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	139	248	326	405	减值损失	(15)	(3)	(4)	(3)
商誉	858	858	858	858	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	营业利润	274	378	471	585
其他非流动资产	218	252	263	278	营业外净收支	(1)	2	1	1
资产总计	4,112	5,178	5,796	7,016	利润总额	273	380	472	586
流动负债	808	1,549	1,761	2,461	减:所得税	30	53	66	66
短期借款及一年内到期的非流动负债	56	106	156	206	净利润	242	327	406	520
经营性应付款项	619	1,321	1,436	2,044	减:少数股东损益	(1)	(2)	(2)	(3)
合同负债	4	4	2	0	归属母公司净利润	244	328	408	523
其他流动负债	129	118	166	210	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.27	0.36	0.45	0.57
非流动负债	160	160	160	160	EBIT	278	391	495	617
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	346	477	588	720
应付债券	50	50	50	50	毛利率(%)	39.14	34.00	31.13	30.55
租赁负债	1	1	1	1	归母净利率(%)	17.12	18.00	16.43	16.81
其他非流动负债	109	109	109	109	收入增长率(%)	47.89	28.13	36.22	25.20
负债合计	968	1,709	1,921	2,621	归母净利润增长率(%)	214.85	34.69	24.35	28.06
归属母公司股东权益	3,141	3,467	3,875	4,398					
少数股东权益	4	2	0	(3)					
所有者权益合计	3,144	3,469	3,875	4,395					
负债和股东权益	4,112	5,178	5,796	7,016					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	106	83	42	414	每股净资产(元)	3.43	3.78	4.23	4.80
投资活动现金流	(208)	(278)	(312)	(360)	最新发行在外股份(百万股)	914	914	914	914
筹资活动现金流	42	43	42	40	ROIC(%)	7.99	9.79	11.04	12.54
现金净增加额	(57)	(153)	(228)	94	ROE-摊薄(%)	7.76	9.47	10.53	11.88
折旧和摊销	68	86	94	102	资产负债率(%)	23.54	33.00	33.14	37.35
资本开支	(72)	(231)	(283)	(322)	P/E (现价&最新股本摊薄)	30.45	22.60	18.18	14.19
营运资本变动	(246)	(350)	(486)	(243)	P/B (现价)	2.37	2.15	1.92	1.69

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>