

2011年10月27日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 13.69

目标价(元): 14.00

盛路通信(002446)

大幅度低于预期，谨慎持有

投资评级: A—谨慎持有

TMT组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

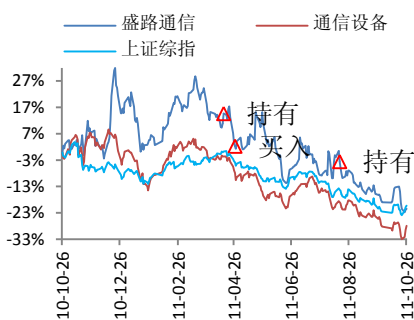
联系人: 程成

电话: 021-50122249

公司基本数据

总股本(万股)	13279.86
流通A股/B股(万股)	3380.00/0.00
资产负债率(%)	21.95
每股净资产(元)	4.89
市净率(倍)	2.80
净资产收益率(加权)	2.18
12个月内最高/最低价	30.89/13.0

股价走势图



相关研究报告

- 1 《营收乏力和毛利下滑是业绩不达预期的主因》，2011.08.16
- 2 《盈利高增长主要源于费用降低，维持持有评级》，2011.04.27
- 3 《微波市场空间仍在，高增长或推迟》，2011.04.15
- 4 《走出去，才发现天空如此广阔》，2010.09.15

◎事项:

公司前三季度营收微增 2.84%，净利下滑 44.02%。盛路通信 10 月 27 日发布三季报，第三季度实现收入 9326.35 万元同比增长 14.74%，实现归属于上市公司股东的净利润 189.7 万元同比下降 79.24%；公司前三季度共实现营业收入总收入 2.91 亿元同比增长 2.84%，归属于上市公司股东的净利润 1431.52 万元，较上年同期减少 44.02%；基本每股收益为 0.11 元；同时预测全年归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降的幅度为：50%到 70%。

◎主要观点:

◆**营收乏力和毛利下降仍是公司业绩不达预期的主要原因。**年初以来由于运营商投资基站的力度及动力下降，占公司总营业收入一半以上的基站天线业务表现不佳，市场需求疲软；射频器件及设备业务也不可避免表现泛泛，而公司之前一直被市场看好的微波天线的销售也不如人意（公司存货较多），公司出口业务也有一定幅度下滑，致使公司整体销售收入下滑。我们认为随着年底运营商新的基站招标的开始，公司全年的总营业收入预计仍能有同比正的增长，不过幅度有限。公司前三季度管理费用率也有较大幅度上涨，相比去年同期的 10.82% 上升至 13.3%。另外，由于公司人工成本上升，同时公司会计上加大了研发软件和设备投入的摊销与折旧，因此整体毛利率下降幅度较大，公司之前的募投项目虽陆续达产，但我们预计短期内公司毛利难以恢复到原有水平。我们期待公司的工艺水平和技术水准能的提高推升公司产品的竞争力。

◆**切入网络测试和军工通信领域，短期难现成效。**公司年初以来陆续收购专一通信、朗赛微波两家公司，意图明确，就是想将公司在既有天线技术上的优势扩展到网络测试行业和拿到资质切入到军工通信领域，我们认为公司业务整合还需时日，短期来看很难为公司贡献有分量的业绩。

◆**业绩持续不达预期，谨慎持有评级。**鉴于公司今年业绩下滑已成趋势，我们调整公司 2011-13 年的盈利预测，净利分别为 2050 万元、4381 万元和 6066 万元，对应的 EPS 分别为 0.15 元、0.33 元和 0.46 元。由于公司业绩增长已然受阻，我们对公司四季度的业绩和市场表现保持警惕，谨慎持有评级。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	391.79	408.72	291.61	442.24	641.51	902.80
同比增速(%)	27.27	4.32	2.84	8.20	45.06	40.73
净利润(百万)	41.60	44.05	14.31	20.50	43.81	60.66
同比增速(%)	32.95	5.88	-44.02	-53.47	113.73	38.47
毛利率(%)	29.14	27.22	23.73	23.65	24.50	24.40
每股盈利(元)	0.55	0.43	0.11	0.15	0.33	0.46
ROE(%)	23.32	6.72	2.29	3.13	6.31	8.13
PE(倍)	0.00	0.00		91.26	41.48	29.76

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	696.50	812.25	933.24	1173.87
现金	432.75	589.26	423.51	674.59
应收账款	174.09	123.32	331.68	291.62
其它应收款	1.73	2.84	2.75	5.79
预付账款	2.78	2.85	5.05	6.25
存货	64.67	79.27	128.70	163.31
其他	20.48	14.70	41.56	32.32
非流动资产	144.15	143.98	138.69	134.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.64	121.29	112.28	106.70
无形资产	21.43	25.00	29.51	33.03
其他	3.08	-2.31	-3.10	-5.53
资产总计	840.65	956.23	1071.93	1308.08
流动负债	181.41	297.61	373.91	558.34
短期借款	2.24	11.12	6.68	8.90
应付账款	116.93	238.90	252.03	453.24
其他	62.24	47.59	115.20	96.19
非流动负债	3.78	3.09	3.43	3.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.78	3.09	3.43	3.26
负债合计	185.19	300.70	377.35	561.60
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	655.47	655.53	694.58	746.48
负债和股东权益	840.65	956.23	1071.93	1308.08

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-35.05	177.11	-150.40	271.29
净利润	44.05	20.50	43.81	60.66
折旧摊销	17.58	15.11	16.07	17.40
财务费用	-0.61	-7.54	-3.80	0.34
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-94.18	148.09	-206.00	192.65
其它	-1.89	0.95	-0.47	0.24
投资活动现金流	-22.08	-15.89	-10.31	-13.16
资本支出	3.11	1.46	-6.11	-4.07
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18.97	-14.42	-16.42	-17.23
筹资活动现金流	417.29	-4.70	-5.05	-7.06
短期借款	-17.76	8.88	-4.44	2.22
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	435.05	-13.58	-0.61	-9.28
现金净增加额	360.16	156.52	-165.75	251.08

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	408.72	442.24	641.51	902.80
营业成本	297.49	337.65	484.34	682.52
营业税金及附加	2.06	2.36	3.32	4.60
营业费用	22.06	22.02	27.52	37.01
管理费用	37.29	62.13	77.11	102.92
财务费用	-0.61	-7.54	-3.80	0.34
资产减值损失	3.36	3.06	4.23	5.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	47.08	22.55	48.78	69.98
营业外收入	4.11	3.03	3.57	3.30
营业外支出	0.33	0.72	0.52	0.62
利润总额	50.86	24.86	51.83	72.66
所得税	6.81	4.37	8.02	12.01
净利润	44.05	20.50	43.81	60.66
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	44.05	20.50	43.81	60.66
EBITDA	53.45	22.53	50.76	71.36
EPS (元)	0.43	0.15	0.33	0.46

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	4.32%	8.20%	45.06%	40.73%
营业利润	1.79%	-52.09%	116.29%	43.47%
归属母公司净利润	5.88%	-53.47%	113.73%	38.47%
获利能力				
毛利率	27.22%	23.65%	24.50%	24.40%
净利率	10.78%	4.63%	6.83%	6.72%
ROE	6.72%	3.13%	6.31%	8.13%
ROIC	4.70%	0.91%	4.16%	5.94%
偿债能力				
资产负债率	22.03%	31.45%	35.20%	42.93%
净负债比率	28.25%	45.88%	54.32%	75.22%
流动比率	3.84	2.73	2.50	2.10
速动比率	3.48	2.46	2.15	1.81
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.49	0.63	0.76
应收帐款周转率	2.67	2.97	2.82	2.90
应付帐款周转率	2.05	1.90	1.97	1.94
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.15	0.33	0.46
每股经营现金	-0.26	1.33	-1.13	2.04
每股净资产	6.42	4.94	5.23	5.62
估值比率				
P/E	0.00	91.26	41.48	29.76
P/B	0.00	2.77	2.62	2.44
EV/EBITDA	0.00	55.16	27.67	16.19

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 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。在任何情况下，本公司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。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。