

2011年08月16日

TMT--通信设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 17.50

目标价(元): 18.20

盛路通信(002446)

营收乏力和毛利下滑是业绩不达预期的主因

投资评级: A—持有(维持)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

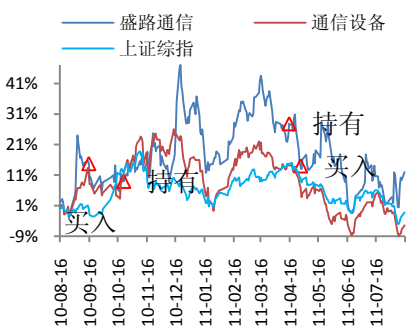
联系人: 程成

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(%)	25.08
每股净资产(元)	5.03
市净率(倍)	2.98
净资产收益率(加权)	2.22
12 个月内最高/最低价	30.89/14.3

股价走势图



相关研究报告

- 1 《盈利高增长主要源于费用降低, 维持持有评级》, 2011.04.27
- 2 《微波市场空间仍在, 高增长或推迟》, 2011.04.15
- 3 《走出去, 才发现天空如此广阔》, 2010.09.15
- 4 《出口短暂受阻致业绩低于预期》, 2010.10.22

◎事项:

上半年营业收入同比下降 1.94%, 净利润下滑 24.44%。盛路通信(002446)周一晚间发布半年报, 报告期内, 公司实现营业收入、营业利润和归属于上市公司股东的净利润分别为 1.98 亿元、1588.15 万元和 1241.82 万元, 分别较上年同期减少 1.94%、16.24%和 24.44%, 稀释每股收益为 0.12 元。公司同时预测 1-9 月份, 归属于上市公司股东的净利润比上年同期下降幅度为: 0.0%---30.0%。

◎主要观点:

◆业绩不达预期主要因为营收乏力和毛利下降。中报显示业绩不达预期主要原因有二。1 是应收增长乏力: 占总营收 60.3%的基站天线业务上半年营收与去年同期相比下降 4.35%, 射频器件与设备业务同比下降 9.53%, 仅微波通信天线业务微幅增长 5.22%。从地域看, 公司产品的海外销售业绩不理想, 出口销售业务与去年同期相比下降了 16%, 这与公司业务未来看点在海外的预期相去甚远。2 是公司各个产品的毛利率较去年同期均有下降, 基站天线和微波通信业务的毛利率分别下降 1.77%和 2.57%。此外, 新收购的子公司仍处于亏损状态、公司管理费用增速较高(超 20%)、所得税税率暂按 25%(正常 15%左右)缴纳也是净利下滑原因。

◆微波天线业务未来能否发力仍是公司主要看点。从公司上半年的营收来看, 微波天线业务虽然增幅不大, 但考虑到公司已经成功打入几家排名世界靠前的通信设备商, 是国内仅有的几家具有较完备供货资质的微波天线提供商, 未来的市场空间依然存在, 所以我们依然坚持公司微波天线业务才是公司最大的看点, 公司能否在微波天线领域有所作为才是公司价值提升关键。

◆业绩或不达预期, 暂维持持有评级。我们认为随着公司募投项目的陆续达产, 公司未来业绩或仍有增长潜力, 但短期业绩难如人意, 我们调整公司 2011 年-2013 年实现收入增速为 15.6%、32.12%和 35.2%。净利润分别为 4431 万元、6905 万元、9674 万元, 实现 EPS 为 0.33 元、0.52 元和 0.73 元。对应当前估值为 53.03 倍、33.65 倍和 23.97 倍, 鉴于市场空间暂以 12 年 35 倍为合理估值, 对应价为 18.2 元, 暂维持持有评级。

	2009A	2010A	2011H	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	391.79	408.72	198.35	472.49	624.25	843.98
同比增速(%)	27.27	4.32	-1.94	15.60%	32.12%	35.20%
净利润(百万)	41.60	44.05	12.41	44.31	69.05	96.74
同比增速(%)	32.95	5.88	-24.44	0.60%	55.82%	40.10%
毛利率(%)	29.14	27.22	23.52	25.35%	27.24%	28.13%
每股盈利(元)	0.55	0.43	0.12	0.33	0.52	0.73
ROE(%)	23.32	6.72	2.22	6.34	8.59	10.29
PE(倍)	57.01	53.28		53.03	33.65	23.97

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	872.48	909.80	1164.99
现金	432.75	589.18	520.65	603.16
应收账款	174.09	151.95	271.46	323.40
其它应收款	1.73	7.72	0.00	14.07
预付账款	2.78	9.03	0.00	11.84
存货	64.67	90.42	105.21	158.20
其他	20.48	24.19	12.48	54.32
非流动资产	144.15	147.88	172.34	204.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.64	123.37	142.69	167.15
无形资产	21.43	22.74	27.57	35.34
其他	3.08	1.77	2.08	2.45
资产总计	840.65	1020.36	1082.14	1369.93
流动负债	181.41	318.20	313.97	512.09
短期借款	2.24	2.50	8.25	4.33
应付账款	116.93	284.30	206.42	436.82
其他	62.24	31.39	99.30	70.94
非流动负债	3.78	2.38	3.76	3.60
长期借款	0.00	0.33	1.02	0.74
其他	3.78	2.06	2.74	2.86
负债合计	185.19	320.58	317.74	515.69
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	699.78	764.40	854.24
负债和股东权益	840.65	1020.36	1082.14	1369.93

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-35.05	169.83	-36.87	142.74
净利润	44.05	44.31	69.05	96.74
折旧摊销	17.58	14.96	18.98	24.20
财务费用	-0.61	-7.71	-8.62	-7.29
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-94.18	116.89	-116.00	29.35
其它	-1.89	1.38	-0.29	-0.27
投资活动现金流	-22.08	-20.06	-43.16	-56.53
资本支出	3.11	6.82	23.49	32.22
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18.97	-13.24	-19.67	-24.31
筹资活动现金流	417.29	6.66	11.51	-3.70
短期借款	-17.76	0.26	5.75	-3.92
长期借款	0.00	0.33	0.69	-0.27
其他	435.05	6.07	5.07	0.50
现金净增加额	360.16	156.43	-68.52	82.51

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	408.72	472.49	624.25	843.98
营业成本	297.49	352.71	454.23	606.57
营业税金及附加	2.06	2.73	3.42	4.58
营业费用	22.06	27.21	36.03	47.62
管理费用	37.29	44.38	58.76	78.57
财务费用	-0.61	-7.71	-8.62	-7.29
资产减值损失	3.36	3.54	2.62	3.80
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	49.62	77.81	110.12
营业外收入	4.11	2.75	2.43	2.59
营业外支出	0.33	0.38	0.41	0.37
利润总额	50.86	51.99	79.83	112.34
所得税	6.81	7.68	10.78	15.60
净利润	44.05	44.31	69.05	96.74
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	44.05	44.31	69.05	96.74
EBITDA	54.52	50.50	81.14	118.70
EPS (元)	0.43	0.33	0.52	0.73

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	4.32%	15.60%	32.12%	35.20%
营业利润	1.79%	5.41%	56.80%	41.53%
归属母公司净利润	5.88%	0.60%	55.82%	40.10%
获利能力				
毛利率	27.22%	25.35%	27.24%	28.13%
净利率	10.78%	9.38%	11.06%	11.46%
ROE	6.72%	6.33%	9.03%	11.32%
ROIC	4.84%	4.30%	6.92%	9.44%
偿债能力				
资产负债率	22.03%	31.42%	29.36%	37.64%
净负债比率	29.34%	44.42%	40.25%	57.63%
流动比率	3.84	2.74	2.90	2.27
速动比率	3.48	2.46	2.56	1.97
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.51	0.59	0.69
应收帐款周转率	2.67	2.90	2.95	2.84
应付帐款周转率	2.05	1.76	1.85	1.89
每股指标(元)				
每股收益	0.43	0.33	0.52	0.73
每股经营现金	-0.34	1.66	-0.36	1.40
每股净资产	6.42	5.27	5.76	6.43
估值比率				
P/E	53.28	53.07	33.65	23.97
P/B	1.19	3.70	3.38	3.03
EV/EBITDA	56.47	55.01	35.18	23.31

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。