

谨慎推荐 (维持)

并表增厚业绩，传统业务开始复苏

风险评级：一般风险

盛路通信 (002446) 三季度点评

2014年10月28日

投资要点:

杨鑫林

SAC 执业证书编号:

S0340513100001

电话: 0769-22110925

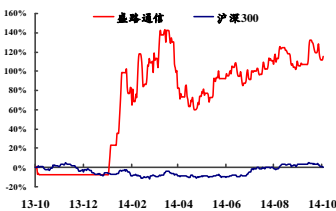
邮箱: yx13@dgzq.com.cn

主要数据

2014年10月27日

| | |
|-----------|-------|
| 收盘价(元) | 25.14 |
| 总市值(亿元) | 42.76 |
| 总股本(亿股) | 1.70 |
| 流通股本(亿股) | 0.43 |
| ROE (TTM) | 1.14 |
| 12月最高价(元) | 29.10 |
| 12月最低价(元) | 10.57 |

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件: 公司公布2014年三季度业绩, 1-9月营业收入实现3.28亿, 同比增长39.12%, 归属母公司净利润为2383万, 同比增长289%, EPS为0.14元。同时公司预告2014年全年归属上市公司股东净利润为4600-4800万元。

点评:

- **并表增厚业绩, 新业务值得期待。**公司传统业务基站与微波天线随着4G大规模建设而逐渐复苏, 同时公司上半年并购的深圳合正电子从8月份开始并表, 显著提升公司的收入规模和业绩。根据公司与深圳合正电子签署的收购协议, 深圳合正电子承诺2014、2015、2016年分别贡献净利润4800万、6000万、7500万, 通过业绩对赌的方式, 保障公司未来几年业绩高增长性。
- **4G建设加速逐渐改变公司近两年业绩低谷。**随着4G牌照在2013年12月发放, 中国移动同时启动了第一期、第二期4G基站招标, 招标量分别为20、26万个站, 预计2季度将是中国移动4G基站出货的高峰期, 同时中国电信、中国联通均已启动了4G基站招标, 4G建设处于高峰期, 行业进入快速增长通道。公司作为国内设备商龙头华为的核心基站天线供应商, 将显著受益行业高景气度, 按照华为占比中国移动4G招标25%水平来看, 公司今年基站天线将有望回升到2010年水平, 同时海外微波天线需求也保持旺盛。我们认为借力行业的高景气度, 公司2011-2013年业绩低谷将有望逐步走出, 同时毛利率水平有望明显提升。
- **并购深圳合正电子, 切入车联网市场。**近期公司发布收购方案, 通过发行股份及支付现金合计4.8亿收入深圳合正电子100%股权, 深圳合正电子公司成立2009年, 专注于提供车载移动互联网产品和服务, 目前主要产品包括车载电脑 (CarPC) 和DA智能系统两大类, 核心客户为东风日产, 公司通过收入深圳合正电子, 进军车联网市场, 分享车联网广阔的市场空间。
- **快速切入车载信息系统领域, 强化公司在汽车电子领域布局。**公司早在2010年就将汽车电子作为公司重点业务开始拓展, 其后装GPS天线、前装车厂天线等产品成功进入了多家车厂体系, 通过并购合正电子, 实现双方优势互补, 发挥协调效益, 提升公司价值。合正电子主营产品车载电脑 (CarPC) 和DA智能系统均处于车载电子系统领域, 能够使汽车实现“智能互联、人机交互”的车载移动互联网功能, 通过车载系统和智能手机实现无缝对接, 将智能手机上的应用全部投射到车载终端上, 实现流畅的双向控制, 共享已有的各种APP资源。

- **投资建议：传统+新业务同步增长，维持谨慎推荐评级。**公司传统主营基站天线、微波天线随着 4G 大规模建设将迎来新的增长，预计 2014-2015 将是 4G 投资高峰期，同时公司突破设备商，开始直接供货给运营商，有望改变低毛利率的局面，订单量也有望大幅提升。汽车电子方面，通过并购合正电子切入车联网领域，DA 智能系统有望成为公司汽车电子业务的核心增长点，随着汽车领域互联网化的到来，汽车电子将迎来高速增长，公司未来业绩增长可期。预计 2014-2016 年公司 EPS 分别为 0.27、0.43、0.54 元，对应当前 PE 分别为 91.6、58.9、45.8 倍，维持谨慎推荐评级，**维持谨慎推荐评级**
- **风险提示。**行业需求下滑、公司产品毛利率不稳定，创业板系统性风险。

图 1：公司盈利预测简表

| 科目（百万元） | 2013A | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 营业总收入 | 318.69 | 892.33 | 1293.88 | 1513.84 |
| 营业总成本 | 314.17 | 828.73 | 1194.45 | 1384.49 |
| 营业成本 | 241.34 | 624.63 | 892.78 | 1029.41 |
| 营业税金及附加 | 1.99 | 5.53 | 8.02 | 9.39 |
| 销售费用 | 18.36 | 49.08 | 75.05 | 87.80 |
| 管理费用 | 50.73 | 133.85 | 195.38 | 227.08 |
| 财务费用 | (3.41) | 1.36 | 2.52 | 6.59 |
| 其他经营收益 | 0.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.86 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 5.38 | 63.60 | 99.43 | 129.35 |
| 加 营业外收入 | 1.77 | 3.00 | 1.80 | 1.80 |
| 减 营业外支出 | 0.34 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 利润总额 | 6.81 | 66.35 | 100.98 | 130.90 |
| 减 所得税 | 3.13 | 26.54 | 40.39 | 52.36 |
| 净利润 | 3.68 | 39.81 | 60.59 | 78.54 |
| 减 少数股东损益 | (0.85) | (6.64) | (10.10) | (13.09) |
| 归母公司所有者的净利润 | 4.53 | 46.45 | 70.69 | 91.63 |
| 基本每股收益(元) | 0.03 | 0.27 | 0.42 | 0.54 |
| PE | 824.0 | 91.6 | 58.9 | 45.8 |

数据来源：Wind，东莞证券研

东莞证券投资评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|------------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上 |

| 行业投资评级 | |
|--------|--------------------------------------|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上 |

| 风险偏好评级 | |
|--------|--|
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn