

分析师：贾建虎

执业证书编号：S0730513030001

联系人：马焱琦 021-50585908

maq@ccnew.com

通信、车联网、军工，三驾马车齐头并进

——盛路通信（002446）一季报点评

证券研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期：2015年5月5日

报告关键要素：

2015年一季度公司营业收入同比增长160.07%，净利润同比增长935.67%。公司业绩增长受益于国内4G大规模建设及外延式并购。未来公司发展战略以通信、车联网、军工三驾马车为核心，未来在国内4G大规模投资将延续到2016年上半年，车联网有望进入快车道和收购军工企业协同效应显现等作用下，公司未来三大业务有望实现齐头并进。预计2015年、2016年盛路通信EPS分别为1.01元、1.39元，对应最新收盘价57.47元的PE分别为57倍、41倍，给予公司“增持”评级。

事件：

- 公司发布2015年一季度报，实现营业收入1.92亿，同比增长160.07%，归属于上市公司股东的净利润2131.91万元，同比增长935.67%，EPS为0.13元，分配预案为每10股转增12股，每10股派发现金红利0.10元（含税）。

表1：公司主要财务指标

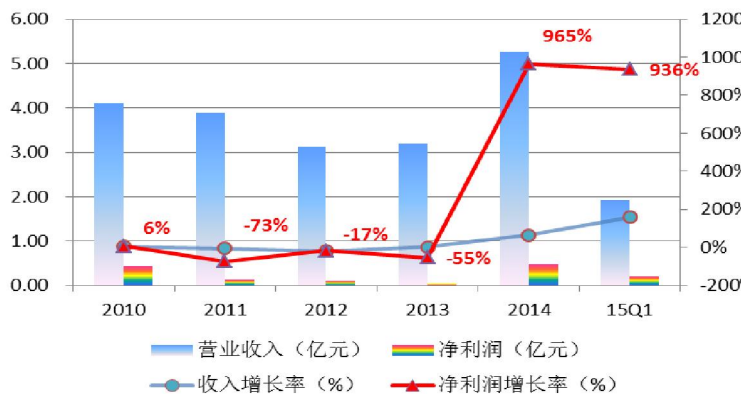
	2014	同比增长 (%)	15Q1	同比增长 (%)
营业收入 (亿元)	5.26	65.04%	1.92	160.07%
净利润 (亿元)	0.48	965.35%	0.21	935.67%
每股收益 (元)	0.33		0.13	
分配方案	10 转增 12 派 0.10 元			

资料来源：公司公告、中原证券

点评：

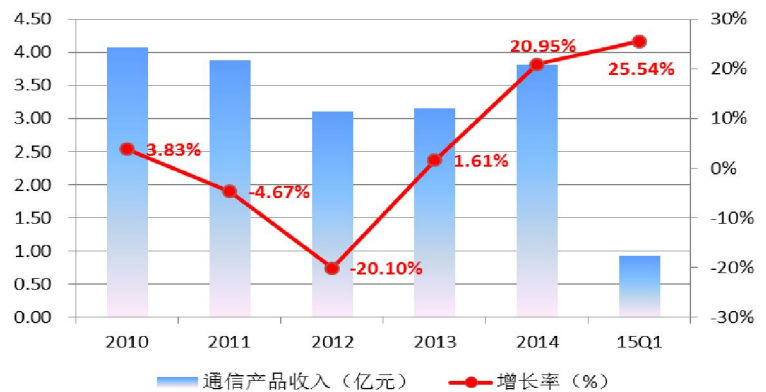
- 2014年及2015年一季度公司业绩增长受益于通信行业恢复性增长和外延式并购。公司主营通信天线等相关收入自2010年来受行业影响波动较大，收入和净利润都呈现不同程度的下滑，进入2014年受益于国内4G建设呈现恢复性增长，但增速未超预期。

图 1: 公司营业收入和净利润增长情况 (亿元)



资料来源: 中原证券研究所、公司公告

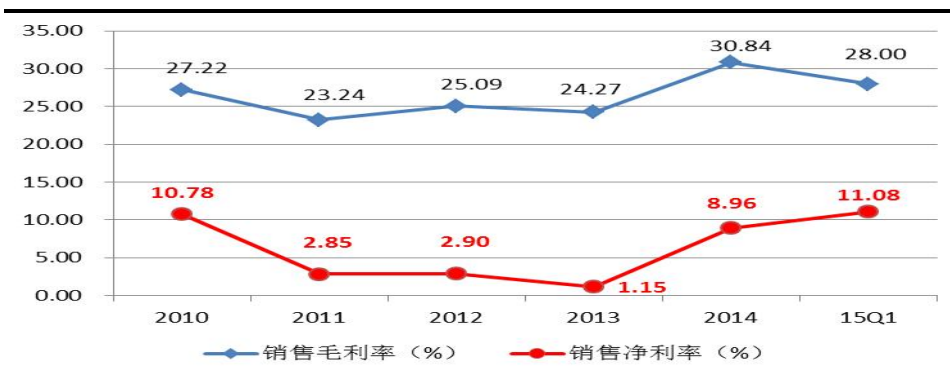
图 2: 公司通信相关业务增长情况 (亿元)



资料来源: 中原证券研究所、WIND

- **外延收购车联网业务成为公司主要利润来源。**公司2014年8月以4.8亿元收购的车联网公司合正电子，成为公司主要收入和利润贡献来源，据测算合正电子+人防消防2014年、2015年一季度贡献收入分别约为1.33（人防仅0.21亿元）、0.99亿元左右，分别占当期收入的25.29%和51.56%。其中，合正电子2014年净利润5100万元，超出业绩承诺的4800万元，合并报表后净利润为2987万元，占2014年公司归属母公司净利润4821万元的61.96%。
- **公司盈利质量也较前期明显改善。**一方面，公司通信业务营销模式转向运营商模式，并通过完善供应链、改进技术和工艺等手段，提高公司通信业务毛利率水平；另一方面，合正电子毛利率较高也提升了公司的盈利质量。此外，公司人防消防业务收入2076万元，较13年增长3037.31%，虽然增速较快，但收入占比仅3.95%，对公司整体业绩影响有限。

图3: 公司销售毛利率和销售净利率情况



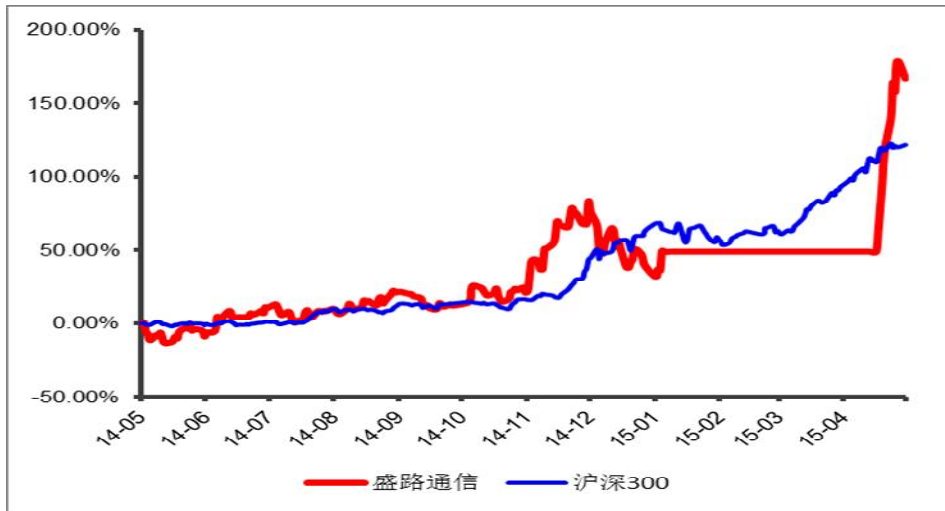
资料来源: 中原证券研究所、WIND

- **2015年、2016年公司通信、车联网、军工业务，三驾马车齐头并进：**
- **通信行业国内和全球4G网络投资仍处于高峰期。**2014年通信行业固定资产投资3992亿，是2009年来投资最高点。其中，仅中国移动4G投资806亿元，开通4G基站72万，覆盖10亿人口，发展4G用户超过9000万。2015年三大运营商都将大力开展4G投资，中国移动、中国电信、中国联通(3G+4G)预计4G投资722、610、1000亿元，远超2014年投资额，国内4G投资盛宴将延续到2016年上半年。而全球2014年共有360张商用LTE网络，拥有4.97亿LTE用户，较2013年增长140%。预计到2015

年，全球4G用户数将达到8亿，仍将保持60%以上的增长。2014年全球运营商资本运营支出2200亿美元，2015年将增加到2410亿美元。未来公司通信行业收入有望保持稳步增长。

- **公司合正电子车联网业务有望进入快车道。**随着全球各大传统汽车企业加大对车联网业务的投入，以及苹果、谷歌、阿里、百度等互联网巨头的深度参与，美国硅谷已经成为名副其实的车谷，全球车联网有望进入爆发式增长的前夜。此外，宝马公司宣布2015年6月起将在每一辆新车上标配互联驾驶系统，三大豪车品牌之一的标杆性动作也将带动整个车联网行业的发展。根据我们车联网专题报告核心假设，预计2017年我国车联网用户渗透率将超过20%，车联网用户将达到4327万辆，车联网车载硬件端整体市场规模将达到1471.24亿元，车联网软件及服务市场整体规模将达到490.41亿元，整体市场规模将达到1961.65亿元，有望成为第二大移动互联网入口，行业增长前景广阔。合正电子作为国内车联网先发企业，也将有望分享车联网的盛宴。合正电子目前主要配套东风日产、东风本田、广州本田等前装车联网市场，预计2015年出货量有望翻番，而合正电子未来两年净利润承诺为6000、7500万元，有望增厚公司EPS0.35、0.44元。
- **布局军工产业，未来有望成为新的利润增长点。**2015年4月21日公司公告，拟以7.50亿元收购南京恒电100%股权，南京恒电产品应用于微波通信、雷达和电子对抗等设备中，并通过了军工产品质量体系认证、武器装备科研生产单位三级保密资格认定、武器装备科研生产许可现场审查、总装备部装备承制单位资格审查。2015-2017年扣非后净利润承诺分别为5000、6000、7200万元，收购后有望完成在收购合正电子的基础上，业绩再度翻番的辉煌。此外，2011年公司已布局军工产业，收购的朗赛微波具有相控阵雷达系统中核心器件、北斗天线、电子对抗、遥感遥测、微波通信、移动通信、卫星通信等产品，2014年收入1090万元，较2013年732万元增长48.91%，未来和南京恒电发挥协同效应，将进一步巩固和加强公司在军工领域的竞争力。此次收购以非公开发行2436.26万股，发行价28.63元（现价57.47元），锁定期3年，参与对象为公司董事长、合正电子总经理等人员（此前公司董事长已于2014年11月4日以25.75元左右价格增持355万股）。
- **投资建议：**预计公司2015年、2016年通信业务收入分别增长20%、10%，净利润分别为0.18、0.20亿元；车联网相关收入2015年、2016年分别增长100%、50%，净利润分别为1.02、1.53亿元；军工业务2015年、2016年贡献净利润为0.52、0.65亿元；预计2015年、2016年盛路通信EPS分别为1.01元、1.39元，对应最新收盘价57.47元的PE分别为57倍、41倍，给予公司“增持”评级。
- **风险提示：**1、南京恒电收购具有不确定性；2、合正电子业绩不达预期；3、4G投资不及预期。

个股相对沪深 300 指数走势



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。

负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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业务服务。

转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。