

## 盛路通信 (002446) 公司点评

### 车网融合+军民融合，业绩加速成长 增持（首次）

2016年4月21日

#### 投资要点

- **事件：**公司发布 2015 年报，公司营收实现 72.98% 的增长达到 9.10 亿元，归属上市公司扣非后净利润达到 1.197 亿元，增长 155.38%，每股收益达到 0.32 元，增长 113.33%。此外，公司公告公司收购的南京恒电 2015 年度盈利 5008.37 万元，实现了 5000 万元盈利目标。
- **深度布局车联网，智能 DA 产品爆发：**公司 2014 年收购合正电子，于当年推出自主知识产权的车载智能 DA 产品，为车主提供智能互动体验，目前客户包括东风日产、东风本田、广汽本田、广汽三菱、广汽乘用车、众泰汽车等前装车厂，2015 年销量超过 22.9 万套。2016 年 1 月，盛路通信全资子公司以现金 1,500 万元对点嘀互联进行增资，以移动 APP 的形式增强“互联网+汽车”整体服务能力。合正电子每年将利润的 15% 投入研发，研发的 ADAS 产品（夜间驾驶辅助系统、车道偏移提醒系统、盲区监测系统）外，针对下一代的驾驶辅助系统，合正电子研发团队在毫米波防撞雷达、红外成像方面发力，目标是形成“人-车-生活”统一的智能车辆系统，成为车联网行业重要参与者。预计随着公司车联网产品进一步丰富和增强，公司汽车业务将保持快速发展。
- **收购南京恒电，军民融合下技术、产品、市场全面协同：**2015 年 4 月，公司通过发行股份购买资产的形式收购南京恒电 100% 的股权，其业务为主要面向军方客户的机载、舰载、弹载等多种武器平台上微波电路及其相关组件的设计、开发、生产与服务，其电子对抗和雷达产品在现代战争中作用越来越显著，市场前景广阔。公司主营民用微波产品的研发和制造，这项收购将产生较大的协同红利：1.在微波产品技术研发和产品制造中，两方面研发部门和技术人员整合将产生更大优势；2.南京恒电的微波器件可以与公司微波产品以及合正电子的汽车 DA 产品实现融合，降低公司成本；3.公司可以利用南京恒电在长三角以及军方的市场营销体系，也可以依靠原有渠道拓展南京恒电营销范围。2015-2017 年，南京恒电承诺的归母净利润分别为 5,000 万元、6,000 万元、7,200 万元，对公司业绩有较大提升。
- **4G 和宽带扩大覆盖，微波产品需求激增：**公司通信业务在 2015 年保持平稳，其中微波天线业务营收增长 68.13%，尽管因为竞争激烈毛利率出现一定的下滑，但毛利贡献依然增长 40% 左右，是公司传统业务的亮点。运营商推进 4G 和宽带网络全面覆盖，相当多地域不适合部署光纤回传网络，必须采用微波等方式完成网路部署，推升了对微波产品的需求。公司在微波技术研发方面具备核心竞争力，在 2016 年能够通过降低成本开发新产品等方式保持毛利率稳定，业绩增长保持 30% 以上。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.42 元、0.52 元、0.62 元，对应 PE 62/51/43 X。我们看好公司车联网产品业务和微波领域军民融合业务的发展，给予“增持”评级。
- **风险提示：**车联网业务低于预期风险，竞争加剧导致毛利率快速下滑风险。

证券分析师 徐力

执业资格证书号码：  
S0600515080001  
[xul@dwzq.com.cn](mailto:xul@dwzq.com.cn)

联系人 孙云翔

[sunyx@dwzq.com.cn](mailto:sunyx@dwzq.com.cn)

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价 (元)	26.55
一年最低价/最高价	14.58/45.59
市净率	5.24
流通 A 股市值 (百万元)	4461

#### 基础数据

每股净资产 (元)	5.133
资产负债率 (%)	21.61
总股本 (百万股)	448
流通 A 股 (百万股)	168

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1423.1</b>	<b>1775.2</b>	<b>2214.1</b>	<b>2612.9</b>	<b>营业收入</b>	<b>909.8</b>	<b>1323.3</b>	<b>1649.5</b>	<b>1940.0</b>
现金	397.7	400.0	500.0	600.0	营业成本	622.8	877.3	1093.2	1278.0
应收款项	621.4	906.4	1129.8	1328.8	营业税金及附加	5.7	8.6	10.7	12.6
存货	236.1	336.5	419.3	490.2	营业费用	51.0	66.2	82.5	97.0
其他	167.9	132.3	165.0	194.0	管理费用	104.7	160.2	199.4	234.4
<b>非流动资产</b>	<b>1512.2</b>	<b>1557.4</b>	<b>1616.2</b>	<b>1729.3</b>	财务费用	-1.3	-1.6	-0.6	5.0
长期股权投资	0.0	-31.9	-63.8	-58.8	投资净收益	1.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	225.2	298.7	385.9	490.6	其他	-1.7	1.4	1.5	1.6
无形资产	41.0	44.6	48.1	51.5	<b>营业利润</b>	<b>127.0</b>	<b>214.1</b>	<b>265.7</b>	<b>314.7</b>
其他	1246.0	1246.0	1246.0	1246.0	营业外净收支	11.2	10.0	10.0	10.0
<b>资产总计</b>	<b>2935.3</b>	<b>3332.6</b>	<b>3830.3</b>	<b>4342.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>138.2</b>	<b>224.1</b>	<b>275.7</b>	<b>324.7</b>
<b>流动负债</b>	<b>483.1</b>	<b>617.4</b>	<b>896.6</b>	<b>1114.2</b>	所得税费用	16.9	33.6	41.4	48.7
短期借款	29.0	43.4	181.4	277.8	少数股东损益	-0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	310.8	408.6	509.2	595.2	<b>归属母公司净利润</b>	<b>121.3</b>	<b>190.46</b>	<b>234.36</b>	<b>275.97</b>
其他	143.4	165.3	206.0	241.2	EBIT	128.5	212.4	265.2	319.6
<b>非流动负债</b>	<b>151.1</b>	<b>181.1</b>	<b>211.1</b>	<b>241.1</b>	EBITDA	151.9	233.1	292.2	353.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	151.1	181.1	211.1	241.1	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
<b>负债总计</b>	<b>634.2</b>	<b>798.4</b>	<b>1107.7</b>	<b>1355.3</b>	每股收益(元)	0.27	0.42	0.52	0.62
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	5.13	5.65	6.07	6.66
归属母公司股东权益	2301.1	2534.2	2722.6	2987.0	发行在外股份(百万股)	448.3	448.3	448.3	448.3
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2935.3</b>	<b>3332.6</b>	<b>3830.3</b>	<b>4342.3</b>	ROIC(%)	6.4%	7.2%	8.1%	8.6%
					ROE(%)	5.3%	7.5%	8.6%	9.2%
					毛利率(%)	30.9%	33.1%	33.1%	33.5%
					EBIT Margin(%)	14.1%	16.1%	16.1%	16.5%
					销售净利率(%)	13.3%	14.4%	14.2%	14.2%
					资产负债率(%)	21.6%	24.0%	28.9%	31.2%
					收入增长率(%)	73.0%	45.5%	24.6%	17.6%
					净利润增长率(%)	151.6%	57.0%	23.1%	17.8%

数据来源: 东吴证券研究所

## 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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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>

