

盛路通信 (002446) 公司点评

2016年8月15日

汽车电子业绩爆发，多轮融合驱动 增持（维持）

证券分析师 徐力

执业资格证书号码:

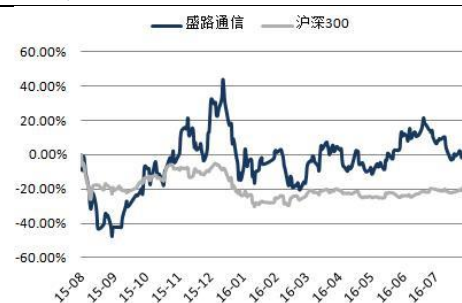
S0600515080001

xul@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司发布 2016 年中报, 公司营收实现 50.97% 的增长达到 5.62 亿元, 归属上市公司扣非后净利润达到 1.26 亿元, 增长 162.44%, 每股收益达到 0.28 元, 增长 115.38%。公司业绩增长主要来自南京恒电并表和合正电子智能 DA 产品爆发增长。
- **车联网方向成功布局, 成为公司重要增长点:** 公司旗下合正电子, 以车载智能 DA 产品为切入点进入车联网市场, 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等。公司积极完善在车厂渠道的全产品线布局, 打造“合正智造”的品牌, 致力于车载智能设备的研发和生产, 不仅对原有 DA 智联系统更新换代, 还包括研究开发汽车红外夜视系统、360 环视、3D 全息投影、ADAS 系统、舒适进入系统、车辆远程控制系统等各类汽车视觉技术及产品, 不断强化公司在汽车电子、车载移动互联网领域的业务布局。公司在汽车 DA 产品业务增速超过 60%, 已经成为公司最重要的增长点。
- **南京恒电完成业绩承诺应无悬念, 军工业务提供超级护城河:** 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。随着电子对抗和雷达产品在现代战争中作用越来越显著, 南京恒电订单数量得以持续增长, 经估算军工业务营收和净利润增长均约为 24%, 2016 年上半年净利润接近 3600 万元。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。因此我们判断, 南京恒电全年完成 6000 万元利润目标应无悬念, 对公司整体业绩产生积极影响。
- **技术、产品、市场全面整合, 1+1+1>3 的融合驱动:** 公司在移动通信行业, 围绕电子通信的发展方向, 专注于通信天线及器件的生产和研发。公司掌握着核心技术, 具有专业技术研发团队和稳定的管理体系。公司的汽车天线、微波产品能与合正电子、南京恒电形成良好的整合, 技术和产品实现优势互补, 营销体系和客户资源能够相互渗透, 为公司长期发展提供了良好的融合驱动力。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2016-2018 年的 EPS 为 0.53 元、0.67 元、0.83 元, 对应 PE 56/44/36 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:** 传统天线业务出现持续下滑风险, 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。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	29.56
一年最低价/最高价	14.89/41.65
市净率	5.67
流通 A 股市值 (百万元)	4967

基础数据

每股净资产 (元)	5.37
资产负债率 (%)	19.89
总股本 (百万股)	448
流通 A 股 (百万股)	169

相关研究

1. 盛路通信: 车网融合+军民融合, 业绩加速成长
2016年4月21日

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1423.1	1796.8	2230.2	2745.1	营业收入	909.8	1352.3	1678.6	2083.0
现金	397.7	400.0	500.0	600.0	营业成本	622.8	874.4	1075.9	1329.8
应收款项	621.4	926.2	1149.7	1426.7	营业税金及附加	5.7	8.8	10.9	13.5
存货	236.1	335.4	412.7	510.1	营业费用	51.0	67.6	83.9	104.2
其他	167.9	135.2	167.9	208.3	管理费用	104.7	150.1	186.1	230.7
非流动资产	1512.2	1557.4	1616.2	1729.3	财务费用	-1.3	-2.2	-3.2	-0.0
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	营业利润	127.0	254.9	326.5	406.5
其他	1246.0	1246.0	1246.0	1246.0	营业外净收支	11.2	15.0	15.0	15.0
资产总计	2935.3	3354.2	3846.4	4474.4	利润总额	138.2	269.9	341.5	421.5
流动负债	483.1	594.7	806.3	1050.7	所得税费用	16.9	32.4	41.0	50.6
短期借款	29.0	23.8	103.5	181.9	少数股东损益	-0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	310.8	407.2	501.1	619.4	归属母公司净利润	121.3	237.55	300.51	370.90
其他	143.4	163.6	201.7	249.5	EBIT	128.5	252.8	323.2	406.4
非流动负债	151.1	181.1	211.1	241.1	EBITDA	151.9	273.4	350.3	440.4
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	151.1	181.1	211.1	241.1	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	634.2	775.7	1017.4	1291.8	每股收益(元)	0.27	0.53	0.67	0.83
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	5.13	5.75	6.31	7.10
归属母公司股东权益	2301.1	2578.5	2829.0	3182.7	发行在外股份(百万股)	448.3	448.3	448.3	448.3
负债和股东权益总计	2935.3	3354.2	3846.4	4474.4	ROIC(%)	6.4%	8.9%	10.1%	11.1%
					ROE(%)	5.3%	9.2%	10.6%	11.7%
					毛利率(%)	30.9%	34.7%	35.3%	35.5%
					EBIT Margin(%)	14.1%	18.7%	19.3%	19.5%
					销售净利率(%)	13.3%	17.6%	17.9%	17.8%
					资产负债率(%)	21.6%	23.1%	26.4%	28.9%
					收入增长率(%)	73.0%	48.6%	24.1%	24.1%
					净利润增长率(%)	151.6%	95.8%	26.5%	23.4%

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>

