

盛路通信(002446)

点评报告

公司研究——通信设备行业

证券研究报告

军工订单充足，一季报增长超预期

——盛路通信 2020 年年报和 2021 年一季报预告点评

✎ : 分析师: 张建民 执业证书编号: S1230518060001
☎ : 联系人: 汪洁 执业证书编号: S1230519120002
✉ : Email: zhangjianming1@stocke.com.cn

报告导读

军工订单充足，一季报利润同比增 647%-703%，超市场预期；未来通信、军工业业务增长预期向好，维持“增持”。

投资要点

□ 年报净利润 1.81 亿，符合市场预期

公司 2020 年实现营业收入 11.45 亿元，同比下降 14.11%，归母净利润为 1.81 亿元，同比增长 123.95%，去年同期为亏损 7.57 亿元。

2020 年 1-8 月合正电子亏损 4974 万元，2020 年 8 月公司出售其 100% 股权确认投资收益 1.72 亿元，出售产生应收款项付款逾期计提坏账准备 8040 万元。

□ 军工订单大幅增长，业绩弹性乐观

公司军工电子业务专注微波毫米波器件、微波混合集成电路及相关组件、系统领域，产品广泛应用于机载、舰载、弹载等武器平台，2020 年新订单大幅增长，全年收入 4.43 亿元，同比增 43.5%，毛利率 50.22%，较上年降 4.94pct，主要系加大研发投入、军工审价等影响。“十四五”期间国防信息化需求预期增长，公司积极推进南京恒电、成都创新达扩产，业绩弹性乐观。

□ 民用通信受大环境影响，有望恢复

受新冠疫情、美国制裁等因素影响，公司通信设备业务有所下滑，2020 年实现收入 4.49 亿元，同比降 34.94%，毛利率 29.27%，较去年同期增 1.05 pct。公司持续积极布局 5G 商用机会，研发 28G 毫米波有源相控阵天线并完善毫米波无线传送网产品；4488 基站天线参与 700M 5G 网络产品认证测试。未来受 5G 700M、毫米波、室分等建设需求带动，公司民用通信业务有望恢复增长。

□ 军工订单充足，一季度增速超预期

公司预计 2021Q1 归母净利 4000-4300 万元，同比增 647%-703%，超市场预期，主要系：1) 合正电子去年同期亏损 1341 万元；2) 军工电子订单充足。

□ 盈利预测及估值

公司通信、军工业业务发展向好，预计 2021-23 年归母净利润 1.91/2.43/2.92 亿元，对应 PE 29/23/19 倍，维持“增持”。

风险提示：疫情、美国制裁等影响超预期；军工产品需求下滑；毛利率下滑等。

财务摘要预期

(百万元)	2020.00A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1145.36	1169.90	1488.37	1791.35
(+/-)	-14.11%	2.14%	27.22%	20.36%
净利润	181.16	190.97	242.96	291.86
(+/-)	-	5.41%	27.22%	20.13%
每股收益(元)	0.20	0.21	0.27	0.32
P/E	31.05	29.46	23.15	19.27

评级

增持

上次评级 买入

当前价格 ¥6.19

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.00

3Q/2020 0.15

2Q/2020 0.04

1Q/2020 0.00



公司简介

盛路通信成立于 1998 年，2010 年上市，是国内天线制造企业第一家上市公司。公司上市后围绕通信技术进行外延式并购重组。2020 年公司剥离汽车电子业务，进一步聚焦军民两用通信技术的协同发展，聚焦“军工+通信”主赛道业务发展。

相关报告

- 1《盛路通信三季报点评：剥离合正尘埃落定，2020 是拐点之年》2020.10.29
- 2《盛路通信点评：股权激励坚定发展决心》2020.09.10
- 3《盛路通信深度报告：聚焦优势通信军工主赛道》2020.09.01

报告撰写人：张建民

联系人：汪洁

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2411	2436	2773	3144	营业收入	1145	1170	1488	1791
现金	925	993	1060	1158	营业成本	732	702	888	1068
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	8	8	11	13
应收账款	585	573	648	756	营业费用	78	50	62	73
其它应收款	476	486	619	745	管理费用	143	84	104	122
预付账款	7	42	49	53	研发费用	133	145	186	224
存货	393	316	373	406	财务费用	6	4	3	2
其他	25	25	25	25	资产减值损失	(6)	(6)	(8)	(9)
非流动资产	1480	1506	1509	1497	公允价值变动损益	0	0	0	0
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	171	9	10	9
长期投资	49	51	50	50	其他经营收益	33	36	38	39
固定资产	358	387	401	407	营业利润	135	216	275	330
无形资产	170	168	166	164	营业外收支	20	(0)	(0)	(0)
在建工程	32	29	27	26	利润总额	155	216	275	330
其他	871	872	866	849	所得税	(15)	26	33	40
资产总计	3891	3942	4283	4641	净利润	170	190	242	291
流动负债	670	541	634	707	少数股东损益	(11)	(1)	(1)	(1)
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	181	191	243	292
应付款项	413	318	386	442	EBITDA	226	275	341	402
预收账款	0	5	3	6	EPS (最新摊薄)	0.20	0.21	0.27	0.32
其他	257	217	245	259					
非流动负债	170	161	167	160	主要财务比率				
长期借款	40	39	36	33		2020	2021E	2022E	2023E
其他	130	122	130	127	成长能力				
负债合计	840	701	800	867	营业收入	-14.11%	2.14%	27.22%	20.36%
少数股东权益	6	5	4	2	营业利润	117.42%	60.23%	27.37%	20.21%
归属母公司股东权益	3045	3236	3479	3771	归属母公司净利润	-	5.41%	27.22%	20.13%
负债和股东权益	3891	3942	4283	4641	获利能力				
					毛利率	36.07%	40.02%	40.34%	40.39%
					净利率	14.85%	16.21%	16.24%	16.22%
					ROE	6.18%	6.07%	7.23%	8.05%
					ROIC	5.05%	5.58%	6.65%	7.40%
					偿债能力				
					资产负债率	21.58%	17.79%	18.69%	18.69%
					净负债比率	8.34%	5.53%	4.53%	3.79%
					流动比率	3.60	4.51	4.38	4.45
					速动比率	3.01	3.92	3.79	3.87
					营运能力				
					总资产周转率	0.27	0.30	0.36	0.40
					应收帐款周转率	1.99	2.88	3.48	3.85
					应付帐款周转率	2.06	3.20	4.68	4.98
					每股指标(元)				
					每股收益	0.20	0.21	0.27	0.32
					每股经营现金	0.06	0.21	0.16	0.20
					每股净资产	3.35	3.56	3.83	4.15
					估值比率				
					P/E	31.05	29.46	23.15	19.27
					P/B	1.85	1.74	1.62	1.49
					EV/EBITDA	23.60	16.98	13.52	11.19

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	57	186	147	180
净利润	170	190	242	291
折旧摊销	82	68	75	83
财务费用	6	4	3	2
投资损失	(171)	(9)	(10)	(9)
营运资金变动	(542)	(138)	(103)	(160)
其它	512	72	(60)	(25)
投资活动现金流	(125)	(84)	(74)	(77)
资本支出	(28)	(65)	(57)	(56)
长期投资	121	(2)	1	(0)
其他	(217)	(17)	(18)	(20)
筹资活动现金流	(73)	(35)	(6)	(5)
短期借款	(156)	0	0	0
长期借款	(30)	(1)	(3)	(3)
其他	113	(34)	(3)	(2)
现金净增加额	(141)	68	67	98

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>