

盛路通信(002446)

点评报告

行业公司研究——通信行业

证券研究报告

实控人全额认购非公开发行彰显发展信心

——盛路通信点评报告

✎ 分析师：张建民
✎ 分析师：汪洁

执业证书编号：S1230518060001
执业证书编号：S1230519120002

报告导读

实控人全额认购不超7亿元非公开发行，彰显未来发展信心；上半年归母净利润预计1-1.35亿元，经营拐点得到确认；成长预期乐观。

投资要点

□ 实控人全额认购不超7亿非公开发行

公司公告拟非公开发行募资不超过7亿元，用于全资子公司成都创新达“新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目”及补充公司流动资金。

公司此次非公开发行股票不超过117,449,664股，发行价格为5.96元/股，全部由公司控股股东、实际控制人杨华先生以现金方式认购。

此次发行前杨华先生持有89,484,571股股份，占发行前股份总数9.85%，若按照发行上限117,449,664股框算，发行后杨华先生持股比例将提至20.2%。

预案所述本次非公开发行股票相关事项的生效和完成尚需获得公司股东大会审议通过和中国证券监督管理委员会的核准。

□ 军工电子业务未来成长预期乐观

创新达专注于军用微波器件、组件及系统的研发与生产，产品包括微波控制组件、微波开关矩阵、微波放大器、微波频率源、接收及变频组件等，在弹载、航空、遥感、航天、各类雷达、电子对抗等领域广泛应用，客户包括大型军工集团、科研院所、整机厂商等。2019年实现收入1.18亿元，利润0.48亿元。

十四五期间国防支出重点投向信息化智能化方向，行业需求乐观。此次募集资金部分用于成都创新达新型微波、毫米波组件系统研发生产中心项目，提高公司新型微波、毫米波组件自主创新能力，利于公司更好捕捉行业机遇；部分用于补流缓解资金压力，进一步推进业务规模拓展；军用领域未来有望实现高增。

□ 盈利预测与估值

军工业务国防信息化行业需求乐观叠加公司积极扩产，未来增长预期乐观；民用通信领域5G应用场景2021年取得突破，有望打开新的成长空间。

上半年预计归母净利润1-1.35亿元，去年同期盈利127万元（合正电子影响0.6亿元），大幅增长，经营拐点得到确认。预计2022-24年归母净利润2.3/3.1/4.0亿元，对应PE32/23/18倍，“增持”评级。

风险提示：军工扩产不及预期；原材料价格等影响超预期等。

财务摘要

(百万元)	2020A	2022E	2023E	2024E
主营收入	962	1428	1918	2418
(+/-)	-16.00%	48.41%	34.30%	26.10%
归母净利润	(212)	229	310	404
(+/-)	-	-	35.22%	30.23%
每股收益(元)	(0.23)	0.25	0.34	0.44
P/E	(34.21)	31.63	23.39	17.96

评级

增持

上次评级 增持

当前价格 ¥7.99

单季度业绩

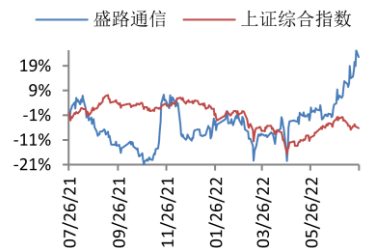
元/股

1Q/2022 0.07

4Q/2021 -0.25

3Q/2021 0.01

2Q/2021 -0.05



相关报告

1 《盛路通信2021年年报及2022年一季报点评：22年轻装上阵，Q1增长超预期》2022.05.04

报告撰写人：张建民

联系人：汪洁，胥辛

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E	单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2229	2300	2864	3436	营业收入	962	1428	1918	2418
现金	755	820	1096	1413	营业成本	591	852	1171	1492
交易性金融资产	10	3	5	6	营业税金及附加	7	11	13	17
应收账款	651	725	929	1120	营业费用	57	63	81	97
其它应收款	45	67	90	113	管理费用	146	160	205	242
预付账款	3	51	64	75	研发费用	109	94	105	121
存货	729	596	644	672	财务费用	(5)	(4)	(6)	(7)
其他	36	36	36	36	资产减值损失	(16)	(7)	(10)	(12)
非流动资产	1650	1623	1617	1616	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	(2)	(2)	(2)	(2)
长期投资	56	53	55	54	其他经营收益	13	15	15	15
固定资产	358	392	406	409	营业利润	(252)	257	351	457
无形资产	154	150	149	146	营业外收支	(3)	(3)	(3)	(4)
在建工程	75	50	37	31	利润总额	(255)	254	348	453
其他	1007	977	970	976	所得税	(41)	25	38	50
资产总计	3879	3923	4481	5052	净利润	(214)	228	309	404
流动负债	865	692	941	1104	少数股东损益	(2)	(1)	(1)	(1)
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	(212)	229	310	404
应付款项	710	453	645	763	EBITDA	(205)	314	413	521
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	(0.23)	0.25	0.34	0.44
其他	155	239	296	341	主要财务比率				
非流动负债	155	143	144	148		2021	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	155	143	144	148	营业收入	-16.00%	48.41%	34.30%	26.10%
负债合计	1020	836	1084	1252	营业利润	-287.37%	201.75%	36.68%	30.22%
少数股东权益	5	4	3	2	归属母公司净利润	-	-	35.22%	30.23%
归属母公司股东权益	2854	3083	3393	3798	获利能力				
负债和股东权益	3879	3923	4481	5052	毛利率	38.56%	40.32%	38.94%	38.28%
					净利率	-22.21%	16.00%	16.14%	16.69%
					ROE	-7.18%	7.72%	9.57%	11.23%
					ROIC	-7.71%	7.21%	8.87%	10.30%
					偿债能力				
					资产负债率	26.31%	21.30%	24.20%	24.78%
					净负债比率	4.07%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.58	3.32	3.04	3.11
					速动比率	1.73	2.46	2.36	2.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.25	0.37	0.46	0.51
					应收账款周转率	2.27	3.03	3.57	3.94
					应付账款周转率	1.55	2.40	4.86	5.12
					每股指标(元)				
					每股收益	(0.23)	0.25	0.34	0.44
					每股经营现金	(0.02)	0.19	0.38	0.43
					每股净资产	3.14	3.39	3.74	4.18
					估值比率				
					P/E	(34.21)	31.63	23.39	17.96
					P/B	2.54	2.35	2.14	1.91
					EV/EBITDA	(23.33)	20.49	14.93	11.22

现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(15)	168	349	388
净利润	(214)	228	309	404
折旧摊销	61	67	75	81
财务费用	(5)	(4)	(6)	(7)
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	579	(278)	19	(46)
其它	(439)	153	(50)	(45)
投资活动现金流	(123)	(65)	(79)	(78)
资本支出	(186)	(49)	(47)	(48)
长期投资	(8)	4	(2)	1
其他	71	(20)	(31)	(30)
筹资活动现金流	(118)	(37)	6	7
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(40)	0	0	0
其他	(78)	(37)	6	7
现金净增加额	(256)	66	275	317

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 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

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>