

业绩表现超预期，军民产品持续放量

2023 年 01 月 08 日

➤ **事件：**2023 年 1 月 7 日，盛路通信发布 2022 年年度业绩预告，预计 2022 年归母净利润 2.25 亿元~2.75 亿元，（去年同期亏损 2.12 亿元，扭亏为盈）比上年同期增长 206.06~229.63%，预计扣非归母净利润 2.0~2.5 亿元，比去年同期增长 188.58%~210.72%。基本每股收益 0.25 元~0.3 元

➤ **公司经营持续向好，剥离汽车电子业务聚焦主业成效显著。**2022 年公司通信设备和微波电子业务发展强劲，伴随需求持续向好及公司订单的逐步交付，营业收入和净利润同比增长显著。公司剥离汽车电子业务，聚焦军工电子和民用通信两大领域收效显著，同时由于 2021 年公司转让深圳市合正汽车电子股权产生的其他应收款出现了延期支付情况，公司计提信用减值损失 2.91 亿元，致使 2021 年公司表端业绩表现受到影响，因而 2022 年归母净利润和扣非后净利润同比出现较大幅度增长。2022 年 7 月公司实控人杨华拟全额认购公司非公开发行的股票，认购后持股比例将提升至 20.2%，彰显实控人对于公司后续发展的信心。

➤ **民用层面公司产品有望受益 5G 推进，高份额中标中国移动集采彰显公司实力。**民用通信层面受益于全球 5G 基站持续建设，中国移动和中国广电 5G 主网建设提速。公司于 2022 年 12 月 13 日披露中标中国移动 2023~2024 年无源器件产品集中采购，中标份额达 14.49%（中标金额约 1.3 亿），我们认为中标该项目有利于公司积极参与 5G 室内网络建设，进一步加深公司与运营商的合作，对于持续提升公司在通信设备行业的市场影响力和竞争力均具有促进作用，后续公司有望凭借雄厚技术实力深度受益 5G-A 及后续 6G 相关进程推进。

➤ **军用领域布局多年积累深厚，定增加码优势业务布局。**公司军用产品广泛应用于机载、舰载、弹载、星载及各种地面平台，子公司成都创新达及南京恒电在军工电子领域均深耕二十余年，在超宽带上下变频、微波电路专业化设计、组装、互连、密封和测试等方面独特的技术优势。近年来伴随武器装备信息化水平提升、信息化武器装备批量列装以及国产化替代提速，军工电子产品需求持续高速增长。2022 年 11 月 25 日公司公告中标特殊机构客户微波模块及组件，总金额约 2.17 亿元。2022 年 7 月 26 日公告拟非公开发行募资不超过 7 亿元，其中 2 亿元用于新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目。我们认为当前我国军工电子产品下游需求持续景气，公司积极扩充产能匹配旺盛下游需求，后续将有望为公司军工业务增长提供持续动能。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年归母净利润有望分别达 2.25/3.15/4.27 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 43X/31X/23X。考虑到后续我国国防建设需求有望延续高景气，公司技术实力位居行业领军水平，我们认为公司拥有优质的客户资源和领先的品牌优势，后续有望充分受益。维持“推荐”评级。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	962	1,435	1,894	2,370
增长率（%）	-16.0	49.1	32.0	25.1
归属母公司股东净利润（百万元）	-212	225	315	427
增长率（%）	-217.1	206.2	39.8	35.5
每股收益（元）	-0.23	0.25	0.35	0.47
PE	\	43	31	23
PB	3.4	3.2	2.9	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 1 月 6 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

10.58 元



分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

研究助理 崔若瑜

执业证书：S0100121090040

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

- 1.盛路通信 (002446.SZ) 事件点评：收获军工电子大额订单，未来成长可期-2022/11/26
- 2.盛路通信 (002446.SZ) 2022 年三季报点评：Q3 盈利能力持续提升，军工电子业务可期-2022/11/21

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	962	1,435	1,894	2,370
营业成本	591	856	1,112	1,378
营业税金及附加	7	11	14	18
销售费用	57	72	95	119
管理费用	146	148	189	213
研发费用	109	115	152	190
EBIT	-251	234	332	453
财务费用	-5	-2	-0	-1
资产减值损失	-16	-1	-2	-2
投资收益	-2	0	0	0
营业利润	-252	254	355	480
营业外收支	-3	-3	-3	-3
利润总额	-255	252	352	477
所得税	-41	25	35	48
净利润	-214	226	317	429
归属于母公司净利润	-212	225	315	427
EBITDA	-189	285	388	516

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	755	917	718	1,050
应收账款及票据	651	966	1,261	1,550
预付款项	3	4	6	7
存货	729	749	730	678
其他流动资产	92	114	134	155
流动资产合计	2,229	2,751	2,849	3,439
长期股权投资	56	57	58	59
固定资产	282	308	333	357
无形资产	154	150	147	143
非流动资产合计	1,650	1,661	1,673	1,687
资产合计	3,879	4,412	4,522	5,126
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	710	1,020	826	1,016
其他流动负债	155	203	248	294
流动负债合计	865	1,223	1,074	1,310
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	155	155	155	155
非流动负债合计	155	155	155	155
负债合计	1,020	1,378	1,230	1,465
股本	908	913	913	913
少数股东权益	5	6	7	10
股东权益合计	2,858	3,034	3,293	3,661
负债和股东权益合计	3,879	4,412	4,522	5,126

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.00	49.15	32.00	25.14
EBIT 增长率	-686.97	193.28	41.80	36.50
净利润增长率	-217.10	206.22	39.83	35.53
盈利能力 (%)				
毛利率	38.56	40.37	41.28	41.87
净利率	-22.21	15.78	16.72	18.11
总资产收益率 ROA	-5.47	5.11	6.97	8.33
净资产收益率 ROE	-7.43	7.44	9.59	11.70
偿债能力				
流动比率	2.58	2.25	2.65	2.63
速动比率	1.73	1.63	1.97	2.10
现金比率	0.87	0.75	0.67	0.80
资产负债率 (%)	26.31	31.24	27.19	28.59
经营效率				
应收账款周转天数	168.25	167.35	165.25	161.35
存货周转天数	450.00	320.00	240.00	180.00
总资产周转率	0.25	0.33	0.42	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	-0.23	0.25	0.35	0.47
每股净资产	3.12	3.32	3.60	4.00
每股经营现金流	-0.02	0.31	-0.07	0.52
每股股利	0.14	0.03	0.04	0.06
估值分析				
PE	\	43	31	23
PB	3.4	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	-47.68	31.03	23.26	16.88
股息收益率 (%)	1.32	0.28	0.39	0.53

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-214	226	317	429
折旧和摊销	62	51	56	62
营运资金变动	-135	-3	-448	-26
经营活动现金流	-15	281	-67	474
资本开支	-66	-64	-70	-78
投资	-80	-1	-1	-1
投资活动现金流	-123	-65	-71	-79
股权募资	2	6	0	0
债务募资	-30	0	0	0
筹资活动现金流	-118	-24	-40	-54
现金净流量	-256	162	-199	332

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026