

盛路通信 (002446.SZ) 业绩预告高增长，军用电子业务有望持续放量

2023年01月08日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

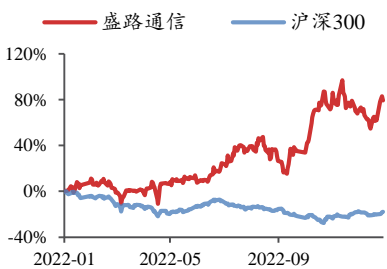
戴晶晶（分析师）

daijingjing@kysec.cn

证书编号：S0790522080005

日期	2023/1/6
当前股价(元)	10.58
一年最高最低(元)	11.97/5.16
总市值(亿元)	96.62
流通市值(亿元)	89.22
总股本(亿股)	9.13
流通股本(亿股)	8.43
近3个月换手率(%)	322.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《国防信息化提速，军用超宽带变频设备领航者腾飞——公司首次覆盖报告》-2022.12.13

● 业绩预告高增长，信息化武器装备持续放量，维持“买入”评级

公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年归母净利润为 2.25-2.75 亿元，同比增长 206.06%-229.63%；扣非后净利润为 2.00-2.50 亿元，同比增长 188.58%-210.72%。2021 年公司转让深圳市合正汽车电子有限公司股权产生的其他应收款出现了延期支付情况，公司遵循会计谨慎性原则对该款项计提信用减值损失 2.91 亿元，致公司 2021 年归母净利润和扣非后净利润较低；公司微波电子业务订单逐步交付，2022 年归母净利润和扣非后净利润同比出现较大幅度增长。随着信息化武器装备批量列装，公司订单饱满，军工电子订单逐步交付，业绩有望持续受益。我们维持预测公司 2022/2023/2024 年可实现归母净利润为 2.71/3.64/4.77 亿元，同比增长为 228.0%/34.2%/30.8%，EPS 为 0.30/0.40/0.52 元，当前股价对应 PE 分别为 35.6/26.5/20.3 倍，相对可比公司，存在一定估值优势，维持“买入”评级。

● 信息化武器装备批量列装，军用电子业务有望持续高增长

超宽带是指可识别的频率范围广，将 T/R 组件接收的不同频率的高频混合信号进行识别、分解、进行无失真地提取和还原目标信号，该组件的性能也影响着整个收发系统的性能指标，在整个射频微波收发系统中起着举足轻重的作用，由于军事信息的高频特点，超宽带上下变频系统已成为雷达、电子对抗等现代电子通信系统中的关键核心技术，对应用系统的性能起着至关重要的作用。现阶段对上下变频组件的频段以及体积都提出了更高的要求，要求其既具有超宽带的特点且具有小型化的优势，产品在收发系统的价值量有望持续提升。公司子公司成都创新达及南京恒电深耕超宽带上下变频领域，产品广泛应用于机载、舰载、弹载、星载及各种地面平台。随着信息化武器装备批量列装，相控阵雷达持续扩容，公司订单持续交付，有望抢占更多市场份额，业绩持续高增长。

● **风险提示：**国防信息化建设不及预期风险、行业竞争加剧风险、军工业务订单不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,145	962	1,220	1,541	1,913
YOY(%)	-14.1	-16.0	26.8	26.3	24.1
归母净利润(百万元)	181	-212	271	364	477
YOY(%)	123.9	-217.1	228.0	34.2	30.8
毛利率(%)	36.1	38.6	39.0	39.3	39.7
净利率(%)	14.9	-22.2	22.4	23.8	25.1
ROE(%)	5.6	-7.5	8.7	10.5	12.1
EPS(摊薄/元)	0.20	-0.23	0.30	0.40	0.52
P/E(倍)	53.3	-45.5	35.6	26.5	20.3
P/B(倍)	3.2	3.4	3.1	2.8	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2411	2229	2313	2572	3475
现金	925	755	957	1209	1501
应收票据及应收账款	585	651	0	0	0
其他应收款	476	45	616	219	818
预付账款	7	3	9	6	13
存货	393	729	684	1091	1097
其他流动资产	25	47	47	47	47
非流动资产	1480	1650	1700	1757	1792
长期投资	49	56	64	73	81
固定资产	214	282	326	372	422
无形资产	175	160	169	177	156
其他非流动资产	1042	1151	1141	1135	1132
资产总计	3891	3879	4013	4329	5267
流动负债	670	865	731	685	1153
短期借款	0	0	437	497	785
应付票据及应付账款	413	710	0	0	0
其他流动负债	257	155	295	188	368
非流动负债	170	155	150	145	135
长期借款	87	48	43	38	27
其他非流动负债	83	107	107	107	107
负债合计	840	1020	881	830	1288
少数股东权益	6	5	7	9	13
股本	909	908	908	908	908
资本公积	2098	2117	2117	2117	2117
留存收益	26	-186	88	455	935
归属母公司股东权益	3045	2854	3125	3490	3966
负债和股东权益	3891	3879	4013	4329	5267

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	57	-15	-95	319	124
净利润	170	-214	273	367	480
折旧摊销	82	61	57	65	74
财务费用	6	-5	1	9	9
投资损失	-171	2	-5	-6	-6
营运资金变动	-193	-157	-238	132	-145
其他经营现金流	162	297	-184	-248	-288
投资活动现金流	-125	-123	-101	-115	-102
资本支出	77	66	100	113	100
长期投资	126	35	-8	-9	-9
其他投资现金流	-174	-92	6	7	7
筹资活动现金流	-73	-118	-38	-13	-19
短期借款	-156	0	437	60	288
长期借款	-44	-38	-6	-5	-10
普通股增加	12	-0	0	0	0
资本公积增加	53	19	0	0	0
其他筹资现金流	62	-99	-469	-69	-296
现金净增加额	-142	-256	-234	191	4

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1145	962	1220	1541	1913
营业成本	732	591	745	936	1154
营业税金及附加	8	7	9	11	14
营业费用	78	57	71	83	99
管理费用	143	146	183	200	230
研发费用	133	109	144	185	231
财务费用	6	-5	1	9	9
资产减值损失	-6	-16	-15	-23	-29
其他收益	32	14	12	13	12
公允价值变动收益	0	0	0	1	1
投资净收益	171	-2	5	6	6
资产处置收益	2	-0	1	0	1
营业利润	135	-252	283	406	511
营业外收入	35	0	2	3	5
营业外支出	15	3	3	3	3
利润总额	155	-255	282	406	513
所得税	-15	-41	9	39	33
净利润	170	-214	273	367	480
少数股东损益	-11	-2	2	3	4
归属母公司净利润	181	-212	271	364	477
EBITDA	215	-213	329	468	586
EPS(元)	0.20	-0.23	0.30	0.40	0.52

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-14.1	-16.0	26.8	26.3	24.1
营业利润(%)	117.4	-287.4	212.2	43.4	25.9
归属于母公司净利润(%)	123.9	-217.1	228.0	34.2	30.8
获利能力					
毛利率(%)	36.1	38.6	39.0	39.3	39.7
净利率(%)	14.9	-22.2	22.4	23.8	25.1
ROE(%)	5.6	-7.5	8.7	10.5	12.1
ROIC(%)	4.5	-7.6	7.1	8.9	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	21.6	26.3	22.0	19.2	24.5
净负债比率(%)	-24.4	-20.5	-12.3	-16.6	-15.0
流动比率	3.6	2.6	3.2	3.8	3.0
速动比率	3.0	1.7	2.2	2.1	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	2.0	2.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	2.1	1.6	3.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.20	-0.23	0.30	0.40	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	0.06	-0.02	-0.10	0.35	0.14
每股净资产(最新摊薄)	3.32	3.11	3.41	3.81	4.33
估值比率					
P/E	53.3	-45.5	35.6	26.5	20.3
P/B	3.2	3.4	3.1	2.8	2.4
EV/EBITDA	41.3	-42.3	28.1	19.3	15.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn