

Q2 实现高质量增长，新应用领域持续延展

2023 年 08 月 28 日

➤ **事件：**2023 年 8 月 25 日晚，盛路通信发布 2023 年半年报，报告期内营业收入 7.38 亿元，同比去年下跌 0.86%，归母净利润为 1.48 亿元，同比去年增长 20.01%，基本 EPS 为 0.16 元。

➤ **公司上半年利润维持高质量增长，Q2 业绩修复明显。**据公司半年报数据显示，2023Q2 公司实现营业收入 3.93 亿元，较 2022Q2 的 3.65 亿元同比+7.74%，较 2023Q1 的 3.45 亿元环比+13.91%；公司 2023Q2 实现归母净利润 0.75 亿元，较 2022Q2 的 0.61 亿元同比+22.05%，较 2023Q1 的 0.73 亿元环比+2.32%。公司 2023 年上半年利润端整体呈现高质量增长态势。

➤ **军工电子业务成长稳健，微波通信天线产品逆势增长。**分业务来看，上半年公司通信设备业务实现收入 3.71 亿元，较 2022H1 的 4.32 亿元同比-14.12%；军工电子业务表现亮眼，上半年实现收入 3.68 亿元，较 2022H1 的 3.13 亿元同比+17.41%。分产品来看通信设备业务中基站天线与终端天线产品销售不同幅度承压，射频器件与设备产品整体表现较为稳健，微波通信天线产品逆势增长，实现营业收入 1.22 亿元，较 2022H1 的 9.66 亿元同比高增 25.75%。

➤ **自动驾驶领域公司进展显著，卫星互联网公司重点布局。**随着国内 5G 网络建设持续推进，工业互联网、自动驾驶、智能电网、智慧医疗等多个应用场景需求不断兴起。在自动驾驶领域，随着自动驾驶产业发展进步，5G 通讯、北斗导航应用日渐成熟，高精度定位市场迎来发展机遇。2022-2025 年，自动驾驶等级将由 L2/L2+ 逐步向 L3/L3+ 演进，高等级自动驾驶对定位精度的要求更高，定位精度需达厘米级，推动高精度组合定位技术持续发展。针对自动驾驶方向，公司目前 GNSS 双频多模有源技术的研发，推动高精度定位技术在自动驾驶领域的广阔应用。**公司在自动驾驶领域已经取得了数个新项目并部分实现了量产交付，随着自动驾驶应用的提速和公司市场占有率的提升，预计将为公司业绩增长带来新动力。**卫星通信领域当前我国发展主要围绕低轨通信卫星。由于卫星频率和轨道资源是稀缺战略资源，同时卫星互联网在全球覆盖、6G 通信、特种通信等方面具有战略价值，正成为全球竞争的“新战场”。在政策与技术加持下，中国卫星互联网建设正当时，受益于卫星通信的加速发展，公司在相关方面的技术积累有望显现出领先竞争优势。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润有望分别达 3.13/4.09/5.00 亿元，当前市值对应 PE 倍数为 22X/17X/14X。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品牌优势，后续有望充分受益。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**军工订单不及预期；原材料价格波动；技术发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,423	1,894	2,370	2,866
增长率 (%)	47.9	33.1	25.1	20.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	244	313	409	500
增长率 (%)	214.9	28.4	30.7	22.1
每股收益 (元)	0.27	0.34	0.45	0.55
PE	29	22	17	14
PB	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

7.63 元


分析师 马天谔

执业证书：S0100521100003

电话：021-80508466

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

电话：021-80508469

邮箱：cuiyuoyu@mszq.com

相关研究

1.盛路通信 (002446.SZ) 2022 年业绩预告点评：业绩表现超预期，军民产品持续放量-2023/01/08

2.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

3.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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,423	1,894	2,370	2,866
营业成本	866	1,112	1,378	1,687
营业税金及附加	12	14	18	21
销售费用	47	95	119	143
管理费用	119	195	237	258
研发费用	109	152	190	229
EBIT	278	326	430	527
财务费用	-6	1	-0	-1
资产减值损失	-3	-1	-2	-2
投资收益	-10	0	0	0
营业利润	274	351	458	560
营业外收支	-1	-1	-1	-2
利润总额	273	349	457	558
所得税	30	35	46	56
净利润	242	315	411	502
归属于母公司净利润	244	313	409	500
EBITDA	346	394	504	610

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	638	885	700	1,144
应收账款及票据	966	1,275	1,579	1,874
预付款项	8	6	7	8
存货	596	974	904	830
其他流动资产	114	145	165	186
流动资产合计	2,321	3,284	3,355	4,043
长期股权投资	44	45	46	47
固定资产	441	473	503	534
无形资产	139	135	130	125
非流动资产合计	1,791	1,805	1,821	1,838
资产合计	4,112	5,090	5,176	5,881
短期借款	55	0	0	0
应付账款及票据	619	1,326	1,024	1,244
其他流动负债	134	211	257	309
流动负债合计	808	1,537	1,281	1,553
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	160	160	160	160
非流动负债合计	160	160	160	160
负债合计	968	1,697	1,441	1,713
股本	913	914	914	914
少数股东权益	4	5	7	10
股东权益合计	3,144	3,393	3,735	4,168
负债和股东权益合计	4,112	5,090	5,176	5,881

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	47.89	33.12	25.14	20.91
EBIT 增长率	210.89	17.25	31.62	22.68
净利润增长率	214.85	28.45	30.74	22.14
盈利能力 (%)				
毛利率	39.14	41.28	41.87	41.14
净利率	17.04	16.61	17.35	17.53
总资产收益率 ROA	5.93	6.15	7.91	8.50
净资产收益率 ROE	7.76	9.24	10.98	12.02
偿债能力				
流动比率	2.87	2.14	2.62	2.60
速动比率	2.13	1.50	1.91	2.06
现金比率	0.79	0.58	0.55	0.74
资产负债率 (%)	23.54	33.33	27.83	29.13
经营效率				
应收账款周转天数	185.47	167.35	165.25	161.35
存货周转天数	251.07	320.00	240.00	180.00
总资产周转率	0.35	0.37	0.46	0.49
每股指标 (元)				
每股收益	0.27	0.34	0.45	0.55
每股净资产	3.44	3.71	4.08	4.55
每股经营现金流	0.12	0.50	-0.02	0.68
每股股利	0.14	0.04	0.05	0.07
估值分析				
PE	29	22	17	14
PB	2.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	18.59	15.58	12.53	9.64
股息收益率 (%)	1.83	0.54	0.70	0.86

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	242	315	411	502
折旧和摊销	68	68	75	83
营运资金变动	-246	66	-513	26
经营活动现金流	106	454	-21	618
资本开支	-72	-82	-91	-101
投资	-138	-1	-1	-1
投资活动现金流	-208	-83	-92	-102
股权募资	31	2	0	0
债务募资	15	-55	0	0
筹资活动现金流	42	-94	-51	-62
现金净流量	-57	247	-185	444

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