

2023年08月31日

盛路通信（002446.SZ）

公司快报

军民收入结构优化，卫星互联网弹性可期

投资要点

事件：8月26日，盛路通信发布2023上半年报告，2023上半年公司实现营业收入7.38亿元，比上年同期减少0.86%，实现归母净利润1.48亿元，比上年同期增长20.01%，实现扣非归母净利润1.31亿元，比上年同期增长11.52%。

◆ **军民收入结构优化，利润水平稳健增长。**公司聚焦民用通信和军工电子两大主营业务，充分利用军民产品在微波技术领域的高度协同，在超宽带上下变频系统、4D毫米波雷达、6G低轨卫星互联网系统等关键技术上继续保持竞争优势。民用通信板块，公司成功开发出针对行业基站天线的新一代无电缆技术方案，降低成本并提升了产品一致性和稳定性；面向未来室内数字化网络行业应用需求，公司成功研发由有源一体化天线、智慧网关、智能监控平台等构成的新一代有源解决方案。军工电子业务板块，公司形成了具备充分竞争优势的超宽带上下变频技术，广泛应用于雷达、电子对抗、遥感遥测、卫星通信及航空航天等领域。2023上半年，军工电子实现营收3.68亿，营收占比从2022H1的42.04%提升至49.79%，军工业务高毛利带动公司整体盈利提升，2023H1公司实现归母净利润1.48亿元，同比增长20.01%。

◆ **持续加大研发投入，构建产品核心优势。**公司不断加大研发投入，2023H1研发投入达0.55亿元，同比增长4.01%。2023H1，在民用通信业务上，公司完成了0.6m/1.2m/1.8m宽频系列天线的开发，能够提高响应客户需求的速度，更快地进行产品备料，提高生产效率和服务能力；完成了6WGHz+7WGHz、6WGHz+10GHz两个规格的大口径微波双频双极化系列天线开发，丰富了公司的产品系列，目前已获得客户首批订单。在军工电子业务上，公司持续聚焦小型化微波模组、小型化微波分系统的迭代研发，在产品开发和技术创新方面都取得了新进展，基于薄膜电路技术的小型化平面滤波器已形成产品系列，丰富了公司军工电子的产品结构；在小型化80MHz-20GHz超宽带通用频综、宽带捷变频频综等方面研制均取得阶段性成果，毫米波新型模块的技术和应用继续深入研发，公司产品竞争力不断增强。

◆ **注重人才梯队培养，开展产学研项目合作。**公司搭建了完善的人才培养和技术协作体系，拥有2个博士后科研工作站、2个省级工程技术研究中心和2个省级企业技术中心，与Altair中国建立“Altair-盛路联合实验基地，携手推进包括整车EMC领域应用在内的工程仿真业务；与西安电子科技大学、华南理工大学、武汉理工大学成立了联合实验室；公司长期与各大院校开展产学研合作项目，与华南理工大学合作开展国家重点研发计划“宽带通信和新型网络”中的专项“兼容C波段的毫米波一体化射频前端系统关键技术”项目已经验收，与上海交通大学合作的国家重点研发计划“宽带通信和新型网络”中专项“6G高密度射频前端技术”项目取得了阶段性成果，为公司毫米波和6G产业化应用打下坚实基础。公司通过校企合作等方式搭建了技术协作平台，有利于公司的人才梯队培养。

国防军工 | 其他军工III

投资评级

增持-B(维持)

股价(2023-08-31)

8.75元

交易数据

总市值（百万元）	7,993.83
流通市值（百万元）	7,384.28
总股本（百万股）	913.58
流通股本（百万股）	843.92
12个月价格区间	11.06/7.04

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.63	-3.41	16.31
绝对收益	5.93	-5.3	8.7

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号：S0910523030003
 lihongtao1@huajinsc.cn

相关报告

盛路通信：军工民用齐驱，盈利水平显著提升 - 盛路通信 2022&2023Q1 业绩点评
 2023.4.28



◆ **卫星互联网建设加速，公司产品持续受益。**在卫星通信领域，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”。7月9日，我国在酒泉卫星发射中心成功将卫星互联网技术试验卫星发射升空，国内低轨互联网星座计划正式启动。在政策与技术加持下，中国卫星互联网建设不算加速，而公司在相关技术方面的深厚积累以及军民协同方面的资源优势，将会在卫星互联网建设领域中发挥重要作用。目前，公司的有源相控阵卫星互联网天线、上下变频组件等产品均可应用于低轨卫星通信领域，未来有关业务将持续增长。

◆ **投资建议：**盛路通信是国内领先的天线、射频产品提供商，产品技术成熟，竞争力较强，随着卫星互联网建设逐步加速，公司业务有望迎来持续扩张。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年，公司营业收入分别为 18.00/22.34/27.21 亿元，同比增加 26.5%/24.1%/21.8，净利润分别为 3.31/4.26/5.06 亿元，同比增加 36.0%/28.5%/18.9%，EPS 分别为 0.36/0.47/0.55 元，PE 为 24.1/18.8/15.8，维持“增持-B”建议。

◆ **风险提示：**卫星互联网建设不及预期；市场竞争持续加剧；主营业务成本上升。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	962	1,423	1,800	2,234	2,721
YoY(%)	-16.0	47.9	26.5	24.1	21.8
净利润(百万元)	-212	244	331	426	506
YoY(%)	-217.1	214.9	36.0	28.5	18.9
毛利率(%)	38.6	39.1	39.4	39.8	40.2
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.27	0.36	0.47	0.55
ROE(%)	-7.5	7.7	9.5	10.9	11.5
P/E(倍)	-37.7	32.8	24.1	18.8	15.8
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8
净利率(%)	-22.1	17.1	18.4	19.1	18.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2229	2321	2843	3327	4073
现金	755	638	661	755	890
应收票据及应收账款	651	966	1034	1447	1575
预付账款	3	8	6	12	10
存货	729	596	1021	972	1439
其他流动资产	92	114	121	141	158
非流动资产	1650	1791	1859	1902	1942
长期投资	56	44	33	18	3
固定资产	282	441	520	601	682
无形资产	160	149	153	126	92
其他非流动资产	1151	1156	1153	1156	1165
资产总计	3879	4112	4702	5228	6015
流动负债	865	808	1067	1177	1467
短期借款	0	55	55	55	55
应付票据及应付账款	710	619	836	957	1212
其他流动负债	155	134	176	165	200
非流动负债	155	160	158	149	139
长期借款	48	50	48	39	29
其他非流动负债	107	110	110	110	110
负债合计	1020	968	1225	1326	1606
少数股东权益	5	4	4	3	3
股本	908	913	914	914	914
资本公积	2117	2155	2155	2155	2155
留存收益	-186	58	390	815	1321
归属母公司股东权益	2854	3141	3473	3899	4405
负债和股东权益	3879	4112	4702	5228	6015

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-15	106	156	239	292
净利润	-214	242	332	425	506
折旧摊销	61	66	78	88	103
财务费用	-5	-6	0	-1	-0
投资损失	2	10	3	5	5
营运资金变动	-157	-251	-257	-278	-322
其他经营现金流	297	44	-0	-0	-0
投资活动现金流	-123	-208	-141	-138	-148
筹资活动现金流	-118	42	9	-7	-9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.23	0.27	0.36	0.47	0.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	0.12	0.17	0.26	0.32
每股净资产(最新摊薄)	3.11	3.43	3.79	4.26	4.81

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	962	1423	1800	2234	2721
营业成本	591	866	1091	1345	1627
营业税金及附加	7	12	14	17	21
营业费用	57	47	61	75	92
管理费用	146	119	147	175	212
研发费用	109	109	134	166	203
财务费用	-5	-6	0	-1	-0
资产减值损失	-320	-15	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-10	-3	-5	-5
营业利润	-252	274	351	452	560
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2	2
利润总额	-255	273	349	450	559
所得税	-41	30	17	25	52
税后利润	-214	242	332	425	506
少数股东损益	-2	-1	0	-1	-0
归属母公司净利润	-212	244	331	426	506
EBITDA	-213	326	412	522	642

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-16.0	47.9	26.5	24.1	21.8
营业利润(%)	-287.4	208.5	28.0	28.8	24.1
归属于母公司净利润(%)	-217.1	214.9	36.0	28.5	18.9
获利能力					
毛利率(%)	38.6	39.1	39.4	39.8	40.2
净利率(%)	-22.1	17.1	18.4	19.1	18.6
ROE(%)	-7.5	7.7	9.5	10.9	11.5
ROIC(%)	-7.8	7.1	8.9	10.2	10.8
偿债能力					
资产负债率(%)	26.3	23.5	26.1	25.4	26.7
流动比率	2.6	2.9	2.7	2.8	2.8
速动比率	1.7	2.1	1.7	2.0	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	1.1	1.3	1.5	1.5	1.5
估值比率					
P/E	-37.7	32.8	24.1	18.8	15.8
P/B	2.8	2.6	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	-34.4	22.8	18.0	14.0	11.2

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn