

盛路通信 (002446.SZ)

公司快报

技术储备厚实，卫星+自动驾驶景气或塑新曲线

投资要点

事件：2023年10月28日，盛路通信发布2023年第三季度报告，2023Q3公司实现营业收入2.36亿元，同比下降30.71%；归母净利润0.15亿元，同比下降77.82%。

◆ **Q3业绩短期波动承压，研发投入持续高水平。**2023年前三季度，公司实现营业收入9.75亿元，同比下降10.24%；归母净利润1.63亿元，同比下降14.93%。从单季度来看，2023Q3公司营业收入2.36亿元，同比下降30.71%；归母净利润0.15亿元，同比下降77.82%。公司前三季度的生产经营有序推进，业绩下滑系客观因素影响，整体业绩表现不达预期。公司第三季度研发费用为2921万元，前三季度总体研发费用为8217万元，公司拥有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。通过校企合作等方式，公司多个项目取得阶段性成果，同时搭建技术协作平台，有利于公司的人才梯队培养。

◆ **立足研发坚持产品创新，卫星赛道技术储备厚实。**公司掌握了微波/毫米波、有源相控阵、卫星通信等关键技术，通信产品频段覆盖1000KHz至80GHz，拥有数百项专利。在基站天线方面，公司开发出新一代无电缆技术方案，进一步降低基站天线成本并提升了产品的一致性和稳定性。在民用通信方面，公司加大与与中国移动、华为、中兴等国际国内大型通信设备集成商的深度融合和全方位的合作。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，成为全球竞争的“新战场”，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，公司的卫星互联网天线、上下变频组件等产品可应用于低轨卫星通信领域，相关业务正在有序推进。

◆ **军工电子技术突破明显，有望受益军工赛道回暖。**2023年，是我国“十四五规划”的第三年，我国武器装备体系正加快推进机械化、信息化、智能化融合发展。武器装备的加速升级换代和推进新域新质作战力量的建设，为军工电子行业的发展注入动能。公司军工电子产品持续聚焦小型化微波模组、小型化微波分系统的迭代研发，于产品开发和技术创新方面均取得新进展。在产品开发方面，基于薄膜电路技术的小型化平面滤波器形成产品系列，丰富了公司军工电子的产品结构；在技术创新方面，小型化80MHz-20GHz超宽带通用频综、宽带捷变频频综研制取得阶段性成果，毫米波新型模块的技术和应用继续深入研发，增强了公司军工电子的研发实力和竞争优势。随着产品研发和技术创新，叠加未来赛道企稳回暖，公司有望受益武器装备的信息化进程。

◆ **布局自动驾驶高精度定位，部分量产有望塑造新增长极。**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。自动驾驶已经成为汽车产业的一个重要的发展方向，并已开始逐步实现。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，有利于发挥公司的科研资源优势，推

国防军工|其他军工III

投资评级

增持-B(维持)

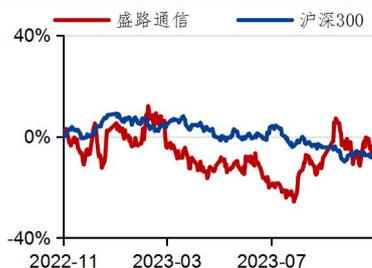
股价(2023-11-29)

9.44元

交易数据

总市值(百万元)	8,628.54
流通市值(百万元)	7,968.31
总股本(百万股)	914.04
流通股本(百万股)	844.10
12个月价格区间	11.03/7.89

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.22	17.69	0.39
绝对收益	-5.88	9.77	-8.97

分析师

李宏涛

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

相关报告

盛路通信：军民收入结构优化，卫星互联网弹性可期-华金证券-通信-盛路通信-公司快报 2023.8.31

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



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，有望为公司业绩增长带来新动力。

◆ **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。考虑到行业短期承压，我们调整盈利预测，预计公司 2023-2025 年，公司营业收入分别为 15.15/20.47/25.75 亿元，同比增加 6.5%/35.1%/25.8%，净利润分别为 2.63/3.72/4.73 亿元，同比增加 8.0%/41.3%/27.0%，EPS 分别为 0.29/0.41/0.52 元，PE 为 32.8/23.2/18.3，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	1,515	2,047	2,575
YoY(%)	-16.0	47.9	6.5	35.1	25.8
归母净利润(百万元)	-212	244	263	372	473
YoY(%)	-217.1	214.9	8.0	41.3	27.0
毛利率(%)	38.6	39.1	39.4	39.8	40.2
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.27	0.29	0.41	0.52
ROE(%)	-7.5	7.7	7.7	9.8	11.1
P/E(倍)	-40.7	35.4	32.8	23.2	18.3
P/B(倍)	3.0	2.8	2.5	2.3	2.0
净利率(%)	-22.1	17.1	17.4	18.2	18.3

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)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2229	2321	2624	3347	3751	营业收入	962	1423	1515	2047	2575
现金	755	638	1037	569	1076	营业成本	591	866	918	1232	1540
应收票据及应收账款	651	966	718	1557	1305	营业税金及附加	7	12	11	16	20
预付账款	3	8	4	13	8	营业费用	57	47	52	69	87
存货	729	596	765	1061	1221	管理费用	146	119	123	160	201
其他流动资产	92	114	100	148	140	研发费用	109	109	113	153	192
非流动资产	1650	1791	1754	1837	1896	财务费用	-5	-6	-8	-5	-1
长期投资	56	44	28	9	-8	资产减值损失	-320	-15	0	0	0
固定资产	282	441	435	553	652	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	160	149	153	126	92	投资净收益	-2	-10	-8	-9	-8
其他非流动资产	1151	1156	1138	1149	1161	营业利润	-252	274	298	414	529
资产总计	3879	4112	4378	5184	5647	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	865	808	822	1261	1259	营业外支出	3	2	2	2	2
短期借款	0	55	55	55	55	利润总额	-255	273	296	413	527
应付票据及应付账款	710	619	606	1037	1016	所得税	-41	30	33	41	54
其他流动负债	155	134	161	168	187	税后利润	-214	242	264	371	472
非流动负债	155	160	147	143	136	少数股东损益	-2	-1	0	-1	-0
长期借款	48	50	37	33	26	归属母公司净利润	-212	244	263	372	473
其他非流动负债	107	110	110	110	110	EBITDA	-213	326	349	473	603
负债合计	1020	968	969	1404	1394						
少数股东权益	5	4	4	3	3	主要财务比率					
股本	908	913	914	914	914	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2117	2155	2155	2155	2155	成长能力					
留存收益	-186	58	321	693	1165	营业收入(%)	-16.0	47.9	6.5	35.1	25.8
归属母公司股东权益	2854	3141	3405	3777	4250	营业利润(%)	-287.4	208.5	8.8	39.1	27.6
负债和股东权益	3879	4112	4378	5184	5647	归属于母公司净利润(%)	-217.1	214.9	8.0	41.3	27.0
						获利能力					
						毛利率(%)	38.6	39.1	39.4	39.8	40.2
						净利率(%)	-22.1	17.1	17.4	18.2	18.3
						ROE(%)	-7.5	7.7	7.7	9.8	11.1
						ROIC(%)	-7.6	7.0	6.9	9.0	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.3	23.5	22.1	27.1	24.7
						流动比率	2.6	2.9	3.2	2.7	3.0
						速动比率	1.7	2.1	2.2	1.8	2.0
						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	-40.7	35.4	32.8	23.2	18.3
						P/B	3.0	2.8	2.5	2.3	2.0
						EV/EBITDA	-37.7	25.0	22.2	17.4	12.7

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