

➤ **事件：**2024 年 4 月 26 日，盛路通信发布 2023 年年度报告及 2024 年一季报，2023 年全年公司实现营收 11.87 亿元，同比减少 16.56%，归母净利润 0.52 亿元，同比减少 78.49%；2024 年一季度公司实现营业收入 2.79 亿元，同比减少 19.19%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比减少 53.08%。

➤ **计提商誉减值导致公司业绩承压。**2023 年 Q4 公司实现营收 2.13 亿元，同比减少 36.91%，实现归母净利-1.11 亿元，同比环比均转为亏损，主要系公司计提商誉减值影响。2023 年公司毛利率为 37.58%，同比减少 1.56pct，净利率为 4.38%，同比减少 12.66pct。受客观因素、计提商誉减值等因素的影响，公司业绩与盈利能力有所承压。

➤ **军民领域市场需求不断提高。**民用通信方面，2023 年，我国 5G 建设稳步推进，网络覆盖能力持续增强。根据工信部发布的《2023 年通信业统计公报》显示，截至 2023 年底，全国 5G 通信基站 337.7 万个，同比增长 46%；军工电子方面，2023 年国际形势动荡加剧，我国国防投入不断增加，2023 年达到 1.58 万亿元人民币，同比增长 7.2%。军民两大主营业务所在行业持续发展、扩张，公司持续深耕，发挥长期积累的技术底蕴，在超宽带上下变频系统、毫米波雷达、低轨卫星互联网系统等关键技术上持续保持竞争优势。

➤ **公司持续加大研发投入与新市场开拓，丰富军民两线产品矩阵。**2023 年公司进一步增加研发投入，研发费用达到 1.14 亿元，同比增长 5.10%，研发费用率 9.64%，同比增长 1.99pct，2023 年新获得授权专利 52 项，主要投入研发的 Ka 频段相控阵天线、2.1Ghz 束赋形天线、一体化 3.5G 智能射灯天线等已完成样品或小批量验证，为下一代 5G 卫星通信的实现提供技术支撑。在民用通信方面，将积极推进无电缆技术方案、Ka/Ku 频段有源相控阵天线等项目产业化落地；军工电子方面，将以微波电路设计技术为基础，进一步加大微波多功能芯片、薄膜电路、分机子系统的研究。

➤ **投资建议：**我们看好公司在军工电子领域的业务布局及在卫星互联网领域的技术拓展，短期扰动不影响长期趋势，有望实现长期业绩增长。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.2 亿元、2.8 亿元和 3.6 亿元，当前股价对应 24-26 年 PE 分别为 28x、22x、17x。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。

推荐
维持评级
当前价格：
6.84 元

分析师 马天诣

执业证书：S0100521100003

邮箱：matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书：S0100523050001

邮箱：cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 1.盛路通信 (002446.SZ) 2023 年半年报点评：Q2 实现高质量增长，新应用领域持续延展-2023/08/28
- 2.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
- 3.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
- 4.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

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,187	1,662	2,078	2,556
增长率 (%)	-16.6	40.0	25.0	23.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	222	282	358
增长率 (%)	-78.5	324.1	26.8	27.0
每股收益 (元)	0.06	0.24	0.31	0.39
PE	119	28	22	17
PB	1.95	1.85	1.74	1.60

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 26 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,187	1,662	2,078	2,556
营业成本	741	1,029	1,284	1,578
营业税金及附加	9	12	16	19
销售费用	47	83	104	128
管理费用	128	171	212	250
研发费用	114	133	166	204
EBIT	164	233	296	376
财务费用	-2	5	5	3
资产减值损失	-116	-1	-2	-2
投资收益	12	0	0	0
营业利润	73	250	316	401
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	72	248	315	400
所得税	20	25	31	40
净利润	52	223	283	360
归属于母公司净利润	52	222	282	358
EBITDA	239	311	384	474

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	864	738	768	777
应收账款及票据	907	1,119	1,384	1,671
预付款项	7	5	6	8
存货	592	901	948	1,079
其他流动资产	104	145	163	183
流动资产合计	2,474	2,908	3,268	3,719
长期股权投资	4	5	6	7
固定资产	475	535	591	644
无形资产	133	127	121	115
非流动资产合计	1,785	1,805	1,825	1,847
资产合计	4,259	4,713	5,094	5,566
短期借款	122	0	0	0
应付账款及票据	515	846	954	1,070
其他流动负债	182	260	304	353
流动负债合计	819	1,106	1,257	1,423
长期借款	136	136	136	136
其他长期负债	95	95	95	95
非流动负债合计	230	230	230	230
负债合计	1,049	1,336	1,488	1,653
股本	914	914	914	914
少数股东权益	3	4	6	7
股东权益合计	3,210	3,377	3,606	3,913
负债和股东权益合计	4,259	4,713	5,094	5,566

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.56	40.00	25.00	23.00
EBIT 增长率	-41.07	42.05	27.22	26.88
净利润增长率	-78.49	324.10	26.84	26.98
盈利能力 (%)				
毛利率	37.58	38.07	38.22	38.27
净利润率	4.38	13.44	13.63	14.07
总资产收益率 ROA	1.23	4.71	5.53	6.43
净资产收益率 ROE	1.63	6.59	7.83	9.16
偿债能力				
流动比率	3.02	2.63	2.60	2.61
速动比率	2.29	1.81	1.84	1.85
现金比率	1.05	0.67	0.61	0.55
资产负债率 (%)	24.63	28.36	29.20	29.70
经营效率				
应收账款周转天数	216.93	167.35	165.25	161.35
存货周转天数	291.53	320.00	270.00	250.00
总资产周转率	0.28	0.35	0.41	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.24	0.31	0.39
每股净资产	3.51	3.69	3.94	4.27
每股经营现金流	0.15	0.18	0.22	0.21
每股股利	0.00	0.03	0.04	0.05
估值分析				
PE	119	28	22	17
PB	1.95	1.85	1.74	1.60
EV/EBITDA	23.96	18.41	14.81	11.97
股息收益率 (%)	0.00	0.43	0.54	0.69

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	52	223	283	360
折旧和摊销	75	78	88	98
营运资金变动	-92	-153	-181	-278
经营活动现金流	135	160	200	191
资本开支	-226	-97	-109	-121
投资	97	-1	-1	-1
投资活动现金流	-125	-98	-110	-122
股权募资	16	0	0	0
债务募资	219	-122	0	0
筹资活动现金流	230	-158	-40	-49
现金净流量	242	-126	30	10

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。	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