

盛路通信 (002446)

2023 年年报点评：卫星互联网建设如火如荼，自动驾驶实现量产交付

买入 (维持)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书：S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

研究助理 高正泰

执业证书：S0600123060018

gaozht@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,423	1,187	1,601	2,030	2,483
同比	47.89	(16.56)	34.83	26.83	22.28
归母净利润 (百万元)	243.62	52.39	227.55	282.55	369.57
同比	214.84	(78.49)	334.31	24.17	30.80
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.27	0.06	0.25	0.31	0.40
P/E (现价&最新摊薄)	23.82	110.78	25.51	20.54	15.70

事件：公司发布 2023 年年报，2023 年营收 11.87 亿元，同比增长-16.56%，归母净利润 0.52 亿元，同比增长-78.49%。

投资要点

■ **营业收入、净利润同比下降，研发支出有所提升**：2023 年公司实现营收 11.87 亿元，同比下降 16.56%，归母净利润 0.52 亿元，同比下降 78.49%，扣非净利润 0.24 亿元，同比下降 89.54%。按地区来看，2023 年国外销售收入为 0.53 亿元，同比增长 19.13%，国内销售收入 11.34 亿元，同比下降 17.71%。2023 年公司研发支出 1.18 亿元，同比增长 4.76%。报告期内，公司商誉减值 1.03 亿元。

■ **占据毫米波领域技术优势，抢占 6G 市场**：微波/毫米波天线方面，公司始终保持领先优势，发货量较 2022 年同期稳中有升。微波/毫米波、有源相控阵技术是移动通信网络向超高速率、超低时延、超大规模机器连接数发展的核心技术之一，也是未来 6G 网络发展的关键技术之一。2023 年，公司完成了 0.6m/0.9m/1.2m/1.8m 宽频系列天线的开发，增强了对客户需求的响应速度；完成了多个规格和口径的微波双频双极化系列天线开发，丰富了公司的产品系列，并已获得客户首批订单；完成了大口径高 XPD（交叉极化分辨率）微波天线的全系列产品开发，并已进入批量生产。

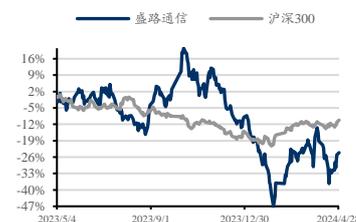
■ **卫星互联网建设如火如荼，持续加强与通信设备集成商的合作**：在卫星互联网领域，公司充分利用自身的技术和资源优势，开展了 Ka/Ku 频段有源相控阵天线的相关研发，为下一代 5G 卫星通信终端系统提供高性能、高动态、低剖面、低成本的圆极化相控阵天线，助力未来天地融合一体化高速网络的发展，同时有助于进一步增强公司的市场竞争力。2023 年，公司在民用通信业务板块加大投入，为公司持续大力发展民用通信业务奠定了坚实基础。

■ **自动驾驶实现量产交付**：终端天线方面，公司保持了稳定的交付能力，且需求上升趋势明显。在自动驾驶领域，公司在 2023 年完成了 GNSS 双频多模有源技术和 GNSS 导航定位模块的研发，进一步发挥了公司的科研资源优势，拓宽高精定位技术的应用，提升公司的市场竞争力；公司已经取得了数个自动驾驶领域的项目并部分实现了量产交付。

■ **盈利预测与投资评级**：公司业绩符合预期，考虑到公司军民产品在微波技术领域高度协同持续成长基础坚实，但行业订单波动压力较大，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测值分别至 2.28/2.83 亿元（前值 4.13/5.76 亿元），新增 2026 年归母净利润预测值 3.70 亿元，对应 PE 分别为 26/21/16 倍维持“买入”评级。

■ **风险提示**：1) 行业竞争加剧；2) 下游需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.93
一年最低/最高价	4.49/11.44
市净率(倍)	1.96
流通 A 股市值(百万元)	5,865.51
总市值(百万元)	6,334.25

基础数据

每股净资产(元,LF)	3.54
资产负债率(% ,LF)	24.26
总股本(百万股)	914.03
流通 A 股(百万股)	846.39

相关研究

《盛路通信(002446)：2023 年三季度报点评：打造技术优势，研发支出同比增长 11.05%》

2023-10-29

《盛路通信(002446)：2023 年中报点评：业务结构优化，归母净利润同比增长 20.01%》

2023-08-30

盛路通信三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,474	2,885	3,369	3,968	营业总收入	1,187	1,601	2,030	2,483
货币资金及交易性金融资产	896	897	805	891	营业成本(含金融类)	741	984	1,220	1,484
经营性应收款项	914	1,164	1,520	1,832	税金及附加	9	13	16	20
存货	592	732	941	1,123	销售费用	47	58	77	92
合同资产	0	0	0	0	管理费用	128	153	207	245
其他流动资产	72	93	103	122	研发费用	114	138	186	221
非流动资产	1,785	1,870	1,931	1,993	财务费用	(2)	0	0	0
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	18	25	32	39
固定资产及使用权资产	476	547	585	629	投资净收益	12	2	12	9
在建工程	226	301	410	503	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	133	123	114	105	减值损失	(110)	0	0	0
商誉	755	703	626	561	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	73	282	368	469
其他非流动资产	190	190	190	190	营业外净收支	(1)	0	0	0
资产总计	4,259	4,755	5,300	5,961	利润总额	72	282	368	469
流动负债	819	1,091	1,354	1,646	减:所得税	20	54	86	100
短期借款及一年内到期的非流动负债	190	247	311	374	净利润	52	228	283	370
经营性应付款项	515	694	854	1,042	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	6	9	10	归属母公司净利润	52	228	283	370
其他流动负债	108	145	180	220	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.06	0.25	0.31	0.40
非流动负债	230	226	226	226	EBIT	164	282	368	469
长期借款	136	136	136	136	EBITDA	239	369	459	569
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	37.58	38.51	39.89	40.23
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	4.41	14.21	13.92	14.89
其他非流动负债	94	90	90	90	收入增长率(%)	(16.56)	34.83	26.83	22.28
负债合计	1,049	1,318	1,580	1,872	归母净利润增长率(%)	(78.49)	334.31	24.17	30.80
归属母公司股东权益	3,207	3,434	3,717	4,086					
少数股东权益	3	3	3	3					
所有者权益合计	3,210	3,437	3,720	4,090					
负债和股东权益	4,259	4,755	5,300	5,961					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	135	117	(16)	176	每股净资产(元)	3.50	3.75	4.06	4.46
投资活动现金流	(125)	(170)	(140)	(153)	最新发行在外股份(百万股)	914	914	914	914
筹资活动现金流	230	54	64	63	ROIC(%)	3.51	6.19	7.08	8.43
现金净增加额	242	1	(91)	86	ROE-摊薄(%)	1.63	6.63	7.60	9.04
折旧和摊销	75	87	90	99	资产负债率(%)	24.63	27.71	29.81	31.40
资本开支	(226)	(172)	(151)	(162)	P/E(现价&最新股本摊薄)	110.78	25.51	20.54	15.70
营运资本变动	(92)	(195)	(377)	(284)	P/B(现价)	1.82	1.70	1.57	1.42

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>