



H1 业绩出现转好，新兴业务稳步前行

——盛路通信 2025 年半年报点评

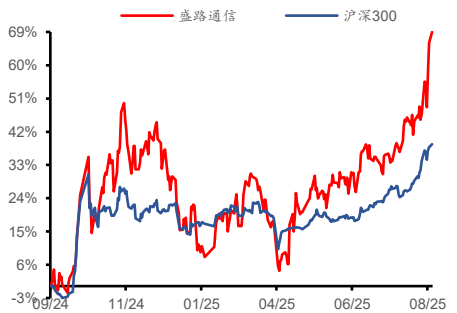
买入（维持）

行业：国防军工
日期：2025年09月02日
分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号：S0870523040005
联系人：杨昕东
SAC 编号：S0870123090008

基本数据

最新收盘价（元）	9.01
12mth A 股价格区间（元）	5.23-9.01
总股本（百万股）	915.32
无限售 A 股/总股本	92.61%
流通市值（亿元）	76.38

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《Q3 业绩出现转好，新兴技术构筑核心竞争力》

——2024 年 11 月 01 日

■ 投资摘要

事件概述

2025年8月28日，盛路通信发布2025年半年报。报告数据显示，公司上半年实现营业收入6.14亿元，同比增长9.10%；实现归母净利润5755万元，同比增长16.02%。单季度数据来看，公司Q2实现营业收入3.35亿元，同比增长18.10%，实现归母净利润0.32亿元，同比增长113.25%。

核心观点

多业务业绩扩容，新技术加速突破。上半年来看，军工电子、基站天线、室内终端天线业务增长为推动公司业绩持续扩容的主要引擎：基站天线领域，公司深度参与国内主要运营商天线集采招标项目，部分项目成功中标并进入批量交付阶段，基站天线迎来新拐点；终端+天线领域，运营商 FTTR 规模化部署为公司该系列产品的主要助推因素；此外在微波电子行业，公司持续强化核心技术攻关，2025 年上半年在 SIP 微封装射频微波模组领域取得突破性进展，技术迭代赋能后续业绩落地。

费用管控能力增强，利润率逐步改善。费用方面，2025H1 盛路通信销售、管理、研发三费费用率分别达 3.09%、7.35%、8.36%，较上年同期下降 0.88、2.94、1.77 个百分点，管理/研发费用绝对值同比下降 22.03%/9.94%。存货方面，H1 期末公司存货达 6.35 亿元，同比增长 8.02%。

研发能力持续精进，积极布局新兴领域。低空经济方面，公司根据客户需求布局相关联业务，已实现向行业头部客户量产供货，并完成其它相关联样品交付；卫星互联网方面，公司充分发挥技术储备与资源整合优势，推进 Ka/Ku 频段有源相控阵天线研发，为构建天地一体化信息网络提供关键技术支撑；此外在制造端，公司持续优化，终端产品线导入多条全自动焊接生产线，实现从原料到半成品的全流程自动化加工，用工成本降低 80% 的同时产能实现倍增，显著提升智能制造水平与行业竞争壁垒。

■ 投资建议

我们预计 2025-2027 年公司营业收入为 12.15、13.72、15.30 亿元，同比增长率为 12.32%、12.88%、11.56%；实现归母净利润 1.54、2.00、2.34 亿元，对应 PE 为 54/41/35 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

5G 基建发展不及预期，传统产品市场拓展不及预期，行业竞争加剧。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1082	1215	1372	1530
年增长率	-8.9%	12.3%	12.9%	11.6%
归母净利润	-749	154	200	234
年增长率	-1,530.4%	120.5%	29.9%	17.2%
每股收益（元）	-0.82	0.17	0.22	0.26
市盈率（X）	—	53.69	41.34	35.27
市净率（X）	3.34	3.14	2.92	2.70

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 09 月 01 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	790	944	958	1083
应收票据及应收账款	915	927	1085	1224
存货	659	678	727	795
其他流动资产	65	78	90	103
流动资产合计	2430	2626	2860	3206
长期股权投资	3	3	3	3
投资性房地产	148	148	148	148
固定资产	417	541	627	695
在建工程	328	309	315	310
无形资产	57	43	30	14
其他非流动资产	196	105	104	104
非流动资产合计	1149	1150	1226	1275
资产总计	3579	3776	4086	4480
短期借款	120	117	114	111
应付票据及应付账款	636	604	641	738
合同负债	7	6	8	9
其他流动负债	117	148	154	171
流动负债合计	880	875	916	1030
长期借款	157	209	279	326
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	72	67	67	67
非流动负债合计	229	276	346	394
负债合计	1108	1151	1263	1423
股本	915	915	915	915
资本公积	2183	2183	2183	2183
留存收益	-639	-484	-284	-50
归属母公司股东权益	2467	2623	2822	3056
少数股东权益	3	2	2	1
股东权益合计	2470	2625	2824	3057
负债和股东权益合计	3579	3776	4086	4480

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	173	178	133	249
净利润	-750	153	199	233
折旧摊销	72	84	86	90
营运资金变动	18	-72	-165	-94
其他	832	12	13	19
投资活动现金流量	-208	-83	-169	-149
资本支出	-242	-179	-164	-140
投资变动	28	2	-10	-10
其他	6	95	5	1
筹资活动现金流量	-50	56	50	26
债权融资	-43	74	67	45
股权融资	5	0	0	0
其他	-11	-18	-17	-19
现金净流量	-86	153	14	125

利润表 (单位: 百万元)

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1082	1215	1372	1530
营业成本	721	792	822	914
营业税金及附加	9	10	11	13
销售费用	52	49	58	66
管理费用	121	97	137	149
研发费用	123	109	137	155
财务费用	2	3	4	6
资产减值损失	-823	0	0	0
投资收益	0	1	5	2
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	-758	178	233	259
营业外收支净额	-2	-2	-2	-2
利润总额	-760	176	231	258
所得税	-10	23	32	25
净利润	-750	153	199	233
少数股东损益	0	-1	-1	-1
归属母公司股东净利润	-749	154	200	234

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	33.3%	34.8%	40.1%	40.3%
净利率	-69.3%	12.6%	14.5%	15.3%
净资产收益率	-30.4%	5.9%	7.1%	7.7%
资产回报率	-20.9%	4.1%	4.9%	5.2%
投资回报率	2.0%	5.2%	6.2%	6.8%
成长能力指标				
营业收入增长率	-8.9%	12.3%	12.9%	11.6%
EBIT 增长率	-66.6%	227.6%	30.9%	12.4%
归母净利润增长率	1,530.4%	120.5%	29.9%	17.2%
每股指标 (元)				
每股收益	-0.82	0.17	0.22	0.26
每股净资产	2.70	2.87	3.08	3.34
每股经营现金流	0.19	0.19	0.15	0.27
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.28	0.33	0.35	0.36
应收账款周转率	1.46	1.61	1.70	1.63
存货周转率	1.15	1.18	1.17	1.20
偿债能力指标				
资产负债率	31.0%	30.5%	30.9%	31.8%
流动比率	2.76	3.00	3.12	3.11
速动比率	1.97	2.19	2.29	2.30
估值指标				
P/E	—	53.69	41.34	35.27
P/B	3.34	3.14	2.92	2.70
EV/EBITDA	43.11	29.06	23.98	21.52

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断