

通信设备

2010年06月24日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 15.12-17.28 元

国内领先的通信天线制造商

——盛路通信(002446)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.54 元、0.67 元和 0.82 元, 对应 10 年合理市盈率在 30 倍左右, 建议询价区间为 15.12-17.28 元。

主要依据:

1、公司是国内较早从事通信天线专业制造企业之一, 主导产品为通信基站天线、高性能微波通信天线、室内终端天线等。公司是国内规模最大, 技术最先进的(民用通信)天线和微波(通信天线)设备制造商之一。报告期内, 公司在中国通信天线制造领域一直处于领先地位。

2、08 年公司室外基站天线、高性能微波通信天线、终端天线的产销量、市场占有率均居国内同行业(中资企业)领先地位。09 年公司生产各类通信天线 1,244.83 万副, 销售各类通信天线 1,177.48 万副。公司高性能微波通信天线的研发和生产技术达到国际先进水平, 基站天线和微波天线相对于终端类天线, 其附加值和技术含量相对较高。公司已成为国内通信天线行业的中高端产品领域的领先者, 产品覆盖基站天线、微波天线、终端天线等多个领域。

3、随着我国移动通信网络建设和通信业务的迅猛发展, 人们对网络信息传输的服务质量要求也越来越高, 特别是 3G 时代, 通信业务大量增加, 对通信质量也提出了更高要求, 国内通信行业的发展促进了对于基站网络覆盖类天线的巨大市场需求。与此同时, 中国也逐渐成为世界上重要的通信设备和器件制造基地, 国际通信设备制造商也陆续到中国采购相关设备, 形成了巨大的国际市场需求, 这些需求为我国基站天线的未来发展提供了广阔的市场空间。

4、08 年中国移动开始采购微波设备, 微波天线市场呈现出大幅增长的发展势头, 新一轮以经济型、部署灵活以及短站点间距为特征的网络部署将进一步扩大微波天线在我国的应用范围, 形成快速增长的国内市场需求。在国际市场上, 微波传输在土地私有化国家是唯一经济型选择, 世界范围内的微波传输新建和修复、维护业务也为我国微波天线制造商拓宽了市场空间。

风险提示:

1、产品销售的季节性风险; 2、运营商集采造成价格下降的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	392	452	583	715
同比增速(%)	27.27%	15.40%	29.05%	22.47%
净利润(百万)	42	55	69	84
同比增速(%)	32.96%	31.49%	25.59%	21.84%
EPS(元)	0.41	0.54	0.67	0.82

基础数据

总股本(万股)	10,215
流通A股(万股)	2,600
总市值(亿元)	
总资产(亿元)	
每股净资产(元)	2.34
建议询价区间(元)	15.12-17.28

研究员: 巩俊杰

电话: 010-84183316

Email: gongjunjie@guodu.com

执业证书编号: S0940208040096

联系人: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	广东盛路通信科技股份有限公司
公司简称	盛路通信
发行地	深圳
发行日期	2010-06-30
申购代码	002446
发行股数（万股）	2,600
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	10,215
每股收益（2009 年）	0.55
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.41
发行前每股净资产（元）	2.34

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司概况

公司主营业务为通信天线及射频产品的研发、生产和销售。公司是国内较早从事通信天线专业制造的企业之一，主导产品为通信基站天线、高性能微波通信天线、室内终端天线等。公司是国内规模最大，技术最先进的（民用通信）天线和微波（通信天线）设备制造商之一。报告期内，公司在中国通信天线制造领域一直处于领先地位。

08 年公司通信（室外）基站天线、高性能微波通信天线、终端天线的产销量、市场占有率均居国内同行业（中资企业）领先地位。09 年公司生产各类通信天线 1,244.83 万副，销售各类通信天线 1,177.48 万副。基站天线、微波天线、终端天线等产品的产销量、市场占有率均居国内同行业（中资企业）领先地位。公司高性能微波通信天线的研发和生产技术达到国际先进水平，基站天线和微波天线相对于终端类天线，其附加值和技术含量相对较高。公司已成为国内通信天线行业的中高端产品领域的领先者，产品覆盖基站天线、微波天线、终端天线等多个领域。

我国过去基站天线的市场基本被国外品牌占据，随着我国与国际接轨的天线行业标准出台，我国通信天线制造工艺、质量和技术水平的不断提高，天线市场的国产化率迅速提高，至 2004 年我国天线市场上的国产品牌占有率超过了国外品牌；2006 年以后，国产品牌的天线成为中国通信市场上的主流产品。随着我国移动通信网络建设和通信业务的迅猛发展，人们对网络信息传输的服务质量要求也越来越高，特别是 3G 时代，通信业务大量增加，对通信质量也提出了更高要求；为应对市场竞争，运营商不断地进行网络建设及优化改造，国内通信行业的发展促进了对于基站网络覆盖类天线的巨大市场需求。

与此同时，中国也逐渐成为世界上重要的通信设备和器件制造基地，国际通信设备制造商也陆续到中国采购相关设备，形成了巨大的国际市场需求，这些需求为我国基站天线的未来发展提供了广阔的市场空间。

2008 年中国移动开始采购微波设备，微波天线市场呈现出大幅增长的发展势头。3G 移动网络的不断推进，点对多点微波通信系统在 3G 网络中发挥了越来越重要的作用，新一轮以经济型、部署灵活以及短站点间距为特征的网络部署进一步扩大微波天线在我国的应用范围，形成快速增长的国内市场需求。

在国际市场上，微波传输在土地私有化国家是唯一经济型选择，微波天线在发达国家应用比较广泛，美国 70% 的长途电信、日本全国 50% 的长途电话和 90% 的电视传输均采用数字微波传输，英国、德国、意大利、瑞典等国也高达 95% 以上采用微波解决基础传输。新兴市场的印度、巴基斯坦等国家以及非洲、中东地区也正处在通信发展的高峰期，微波天线应用也发展较快。世界范围内的微波传输新建和修复、维护业务也为我国微波天线制造商拓宽了市场空间。

终端天线品种繁多，早期的终端天线以对讲机天线、拉杆天线等为主，后续逐步发展为无线固定台天线、手机天线以及目前的移动数字电视天线、GPS 天线、网卡天线、超小型手机天线等。随着各种电子产品的数字网络化、无线化的迅速发展，各终端天线生产企业为顺应手机、PDA、笔记本电脑、无线 LAN 等终端小型天线市场需求，不断开发、投产适应重量轻、体积小、灵敏度高、带宽广、多频带需求的新产品。特别是内置蓝牙、移动电视、车载导航产品等产品的应用使终端天线市场发展进一步扩大。该产品作为易耗的终端消费产品，随着经济的发展在国内外均有广阔的市场前景。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
杨华	2,639	34.66%	2,639	25.84%
李再荣	2,282	29.97%	2,282	22.34%
何永星	2,211	29.04%	2,211	21.65%
深圳盛路	482	6.34%	482	4.72%
本次发行公众股	-	-	2,600	25.45%
合 计	7,615	100%	10,215	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	高性能微波通信天线二期工程技术改造项目	7,500
2	移动通信基站天线技术改造项目	3,750
3	终端天线技术改造项目	3,400
4	增加公司流动资金	4,000
	合 计	18,650

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	28,569	30,784	39,179	45,212	58,347	71,457
营业收入	28,569	30,784	39,179	45,212	58,347	71,457
二、营业总成本	25,290	26,917	34,535	39,041	50,522	61,861
营业成本	21,197	21,955	27,761	32,056	41,397	50,735
营业税金及附加	138	206	220	254	328	402
销售费用	1,537	1,760	2,414	2,803	3,501	4,287
管理费用	2,469	2,873	3,810	4,386	5,660	6,931
财务费用	103	84	110	-678	-583	-715
资产减值损失	-154	39	220	220	220	220
三、其他经营收益						
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资净收益	-115	-206	-19	0	0	0
四、营业利润	3,179	3,661	4,625	6,172	7,824	9,596
加：营业外收入	248	76	339	339	339	339
减：营业外支出	20	30	51	51	51	51
五、利润总额	3,407	3,707	4,912	6,459	8,112	9,884
减：所得税	516	578	752	989	1,242	1,513
六、净利润	2,891	3,129	4,160	5,470	6,870	8,371
减：少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,891	3,129	4,160	5,470	6,870	8,371
七、每股收益						
每股收益（全面摊薄）	0.28	0.31	0.41	0.54	0.67	0.82

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.54 元、0.67 元和 0.82 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 30 倍左右，建议一级市场询价区间为 15.12-17.28 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15% 以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15% 之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5% 以上
长期 评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 投资者据此操作, 风险自负。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理 宏观领域	xuwei hong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
徐文峰	基础化工	xuwenfeng@guodu.com	邓婷	金融	dengting@guodu.com
邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com	徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com
徐才华	机械-汽车及零部件	xucaihua@guodu.com	夏茂胜	商业、纺织服装	xiamasheng@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁行业	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	机械	liufen@guodu.com	刘斐	煤炭	liufei@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	电力	lurumin@guodu.com
汪立	造纸	wangli@guodu.com	傅浩	建材	fuhao@guodu.com
肖世俊	有色、新能源	xiaoshijun@guodu.com	陈薇	衍生产品、金融工程	chenwei@guodu.com
苏昌景	基金研究、债券研究	suchangjing@guodu.com	冯翔	宏观研究、债券研究	fengxiang@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			