

2010年10月22日

TMT----通信设备

公司点评报告

收盘价(元): 22.63
 目标价(元): 25.00

盛路通信(002446)

出口短暂受阻致业绩低于预期

投资评级: 持有(下调)

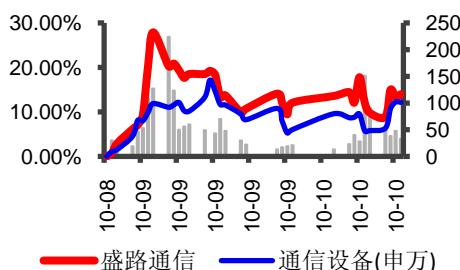
TMT 首席分析师: 吴炳华
 执业证书编号: S0890210070002
 电话: 50122488
 邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT 分析师: 陈明
 电话: 50122161
 邮箱: chenming@cnhbstock.com

公司基本数据

总股本(万股)	10215.27
流通 A 股/B 股(万股)	2600.00/0.00
资产负债率(%)	30.1
每股净资产(元)	6.21
市净率(倍)	3.64
净资产收益率(加权)	7.0
12个月内最高/最低价	26.25/18.65

推荐以来股价走势图



相关研究报告

《走出去，才发现天空如此广阔》

2010年8月25日

◎事项:

盛路通信 (002446) 公布三季度业绩，收入和净利润分别下滑5.08%和9.67%，较上半年分别增长1.61%和5.22%出现下降，同时，低于我们对公司的预期，下调公司投资评级至持有。

盛路通信公布2010年三季报：基本每股收益0.29元，稀释每股收益0.29元，基本每股收益(扣除)0.29元，每股净资产6.21元，全面摊薄每股收益为0.25元。净资产收益率4.03%，加权净资产收益率7.07%。营业收入2.84亿元，归属于母公司所有者净利润2557万元，两者分别较去年同期下降5.08%和9.67%。

◎主要观点:

◆公司出口业务短暂受阻是公司业绩低于预期的主因：三季报对业绩和收入说明中有受海外政府政策的影响导致公司的出口出现较大的下降。这与我们在深度报告中提到的贸易保护主义或是公司的三大风险源一致。由于今年4月底至8月印度等封杀中国主设备商，因此通讯设备订单受到较大影响，进而滞后影响到公司的出口业务。

◆公司微波天线业务或成贸易保护主义的直接受害者：09年公司的出口业务中70%源于微波天线业务，而微波天线业务是公司毛利率最高的业务，这也导致公司的毛利率较去年全年的毛利29%下滑至27.6%。我们依然认为贸易保护是公司的重要风险源之一，而微波天线业务短期受到较大的冲击，成为了直接的受害者。随着印度等重新对中国设备商的开放，未来我们依然看好公司所处的行业和公司的技术优势和性价比优势，只是未来的高增长可能延后。

◆虽然我们长期看好公司所处的行业增长，同时公司所具有的各方面的优势，但是外围环境的不确定性依然对公司业绩形成较大冲击。我们下调公司2010年的业绩15.6%，EPS为0.43元，同时暂时维持11-12年的业绩预期，EPS分别为0.8元和1.17元，主要是因为业务短暂受阻后存在巨大恢复的动力。目前由于外部环境的不佳增加了业绩的不确定性，因此下调11年目标价至25元，同时下调投资评级至持有，短期公司股价或存在一定压力。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	392	424	647	906
同比增速(%)	27%	8.16%	52.6%	40.0%
净利润(百万)	41.6	43.8	82.2	119.4
同比增速(%)	33.0%	5.28%	87.7%	45.3%
每股盈利(元)	0.41	0.43	0.80	1.17
市盈率(倍)	55.03	52.55	28.25	19.31

附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E	单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	29355	77539	91419	113804	营业收入	39179	42406	64710	90594
现金	7258	55895	54438	69391	营业成本	27761	30535	44937	62598
应收账款	13256	10447	21907	23389	营业税金及附加	220	284	388	544
其它应收款	135	759	1035	1450	营业费用	2414	2868	3915	5481
预付账款	209	268	360	501	管理费用	3810	4646	6342	8380
存货	6400	8179	10960	15268	财务费用	110	-60	-200	-150
其他	2097	1991	2718	3805	资产减值损失	220	50	100	80
非流动资产	13777	17191	19679	23192	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	12310	15540	18068	21382	汇兑净收益	-19	0	0	0
无形资产	1370	1550	1510	1710	营业利润	4625	5103	9428	13812
其他	97	101	101	101	营业外净收支	288	150	250	250
资产总计	43132	94730	111098	136996	利润总额	4912	5253	9678	14062
流动负债	25056	29074	38818	55242	所得税	752	944	1461	2123
短期借款	2000	200	200	200	净利润	4160	4317	8216	11938
应付账款	17351	23298	31172	44704	少数股东损益	0	0	0	0
其他	5705	5576	7446	10338	归属母公司净利润	4160	4317	8216	11938
非流动负债	239	245	245	245	EBITDA	6121	5913	10099	14799
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.43	0.80	1.17
其他	239	245	245	245					
负债合计	25296	29319	39063	55487					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	7615	10215	10215	10215					
资本公积	0	40429	40429	40429					
留存收益	10221	14768	21392	30865					
归属母公司股东权	17836	65411	72035	81509					
负债和股东权益	43132	94730	111098	136996					
现金流量表					主要财务比率				
单位: 万元	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	5937	12389	3296	21918					
净利润	4160	4317	8216	11938					
折旧摊销	1385	890	1072	1287					
财务费用	110	-80	-400	-300					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	56	6269	-5592	8993					
其它经营现金流	225	2	0	0					
投资活动现金流	-3447	-4300	-3560	-4800					
资本支出	2466	4000	3500	4500					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	-981	-300	-60	-300					
筹资活动现金流	225	40547	-1193	-2165					
短期借款	1000	-1800	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	2600	0	0					
资本公积增加	0	40429	0	0					
其他筹资活动现金流	-775	-682	-1193	-2165					
现金净增加额	2696	48636	-1456	14953					

资料来源：华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

强于大市 A--: 相对沪深300指数涨幅10%以上;

中 性: B--: 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;

弱于大市 C--: 相对沪深300指数跌幅10%以上;

未评级 N--: 暂未行业评级;

- 公司评级标准

买入: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在15%以上;

持有: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在5%-15%;

中性: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在-5%-5%;

卖出: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的跌幅在-5%以上;

未评级: 研究员基于某种原因, 不能对该公司做出股票评级; 或研究员的研究尚未覆盖该公司的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。