

**评级：强烈推荐（维持）**
**通信行业**
**公司研究**

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

 邮件：[yeyanbin@fcsc.cn](mailto:yeyanbin@fcsc.cn)

## 盛路通信 (002446.SZ)

**——四季度业绩逆转，全年实现正增长，2011 迈向春天里**

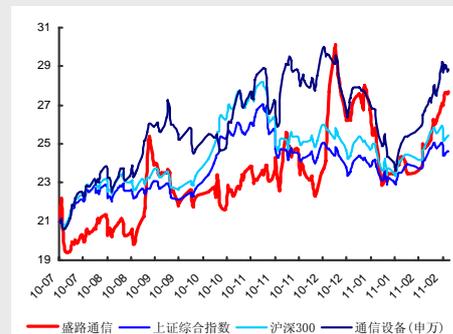
### 交易数据

52 周内股价区间 (元):	-
总市值 (百万元):	2827.59
流通股本 (百万股):	26.00
流通股比率 (%):	25.55

### 资产负债表摘要 (10/03)

股东权益 (百万元):	633.96
每股净资产:	6.21
市净率:	4.46
资产负债率:	24.4%

### 公司股价与沪深 300 等指数表现对比



### 近期相关报告

《盛路通信：挖掘微波市场新蓝海》	2010.6
《盛路通信：牵手华为 天地广阔》	2010.9
《盛路通信：微波蓝海市场井喷前夜，看海外，重认证》	2010.9
《移动互联网改变人们生活方式的革命-移动互联网投资策略 1 即 2011 年投资策略》	2011.1
《盛路通信：行业龙头畅享 2011 天线市场需求井喷重微波和室分》	2011.2

### 报告要点:

- 四季度业绩逆转，营收增长 35%，公司全年实现正增长** 2010 年四季度公司主营收入发生逆转，一举扭转前三季度同比下降的-30%的颓势，单季度业绩增长同比上升 34.6%，2010 年公司实现营业总收入 4.08 亿元，比去年同期增长 4.32%，营业利润 0.47 亿元，比去年同期增长 2.07%，在大部分无线设备厂商业绩整体下滑时公司全年实现正增长。
- 2011 年 1 月通信设备出口同比增长 66.4%，预示无线设备厂商迈向春天里** 造成公司 2010 年前三季度业绩下滑的主要原因，在于中国国内 3G 投资滞后以及公司核心客户系统设备厂商因海外安全问题造成出口下降，从 2010 年四季度起，三大运营商陆续开启天线集采招标，2011 年 1 月份通信设备行业出口 92 亿美元，同比增长 66.4%，主要来自系统设备厂商无线设备出口大幅度增长，我们预计无线设备厂商在 2011 年恢复原有的高速增长，无线设备迈向春天里。
- 行业龙头优势确保公司畅享 2011 年天线市场需求井喷** 2011 年随着移动互联网的快速普及，必将驱使电信运营商越发注重深度覆盖、用户体验感，也加快运营商对移动宽带技术 (TD-LTE) 的研发和应用，多天技术 (MIMO) 必将成为 LTE 的主流技术，同时作为 3G 有效补充的 WLAN 大规模部署，天线市场需求迎来井喷。公司是国内天线市场的行业龙头，室内覆盖天线市场份额国内第一，将近 30%，行业的龙头优势地位使得公司畅享 2011 年天线市场需求井喷。
- 高性能微波天线是公司长期持续高速增长的发动机** 公司同安德鲁等过外厂商相比具有低成本和快速交付的优势，同国内厂商相比公司具有市场先发和技术壁垒优势。2010 年公司微波天线占比华为份额 60%，占比中兴份额 30%，我们预计 2011 年公司有望突破诺西、阿郎和爱立信等其他系统厂商。目前公司高性能微波天线全球市场份额在 2% 左右，仍具备长期的发展潜力。近三年来，公司微波天线业务比重不断增长，年平均增长率为 35% 以上，2011 年随着五大系统厂商微波业务的进一步展开，公司微波天线业务年增长率有望达到 45%-55%，高性能微波天线成为公司长期持续高速增长的发动机。
- 风险提示** 运营商招标无法按时完成，市场竞争加剧影响公司盈利。
- 强烈推荐评级** 测算公司 2010~2012 年 EPS 分别为：0.42 (65.9X)、0.81 (34.3X)、1.16 (23.8X) 元，看好公司中长期发展，维持强烈推荐。

单位：万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	30,784	39,179	40,878	56,074	80,678
同比 (%)	7.8%	27.3%	4.3%	37.2%	43.9%
营业毛利	8,829	11,418	12,055	16,745	24,172
同比 (%)	19.8%	29.3%	5.6%	38.9%	44.3%
归属母公司净利润	3,129	4,160	4,290	8,253	11,899
同比 (%)	8.2%	33.0%	3.1%	92.4%	44.2%
总股本 (万股)	10,215.3	10,215.3	10,215.3	10,215.3	10,215.3
每股收益 (元)	0.31	0.41	0.42	0.81	1.16
ROE	22.9%	23.3%	6.6%	11.2%	14.0%
P/E (倍)	90.4	68.0	65.9	34.3	23.8



图表 1: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	<b>293.6</b>	<b>727.5</b>	<b>918.6</b>	<b>1,222.4</b>	<b>一、营业收入</b>	<b>391.8</b>	<b>408.8</b>	<b>560.7</b>	<b>806.8</b>
货币资金	72.6	476.4	543.3	638.6	减: 营业成本	277.6	288.2	393.3	565.1
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.2	1.9	2.5	3.6
应收款项	153.5	179.7	278.8	445.9	销售费用	24.1	30.3	34.3	47.3
预付款项	2.1	1.9	2.9	4.6	管理费用	38.1	44.2	51.9	70.6
存货	64.0	66.5	90.7	130.2	财务费用	1.1	-2.5	-14.6	-17.2
其他流动资产	1.4	3.0	3.0	3.0	资产减值损失	2.2	1.6	2.2	3.6
<b>非流动资产</b>	<b>137.8</b>	<b>133.1</b>	<b>118.9</b>	<b>104.6</b>	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	123.1	118.5	105.7	92.8	<b>二、营业利润</b>	<b>46.2</b>	<b>44.8</b>	<b>90.9</b>	<b>133.6</b>
在建工程	0.0	0.2	0.2	0.2	加: 营业外收入	3.4	6.3	6.5	6.7
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	0.5	0.3	0.3	0.3
无形及递延性资产	13.9	13.4	12.0	10.6	<b>三、利润总额</b>	<b>49.1</b>	<b>50.8</b>	<b>97.1</b>	<b>140.0</b>
其它非流动资产	0.7	1.0	1.0	1.0	减: 所得税费用	7.5	7.9	14.6	21.0
<b>资产总计</b>	<b>431.3</b>	<b>860.6</b>	<b>1,037.5</b>	<b>1,327.0</b>	<b>四、净利润</b>	<b>41.6</b>	<b>42.9</b>	<b>82.5</b>	<b>119.0</b>
<b>流动负债</b>	<b>250.6</b>	<b>206.1</b>	<b>300.4</b>	<b>471.0</b>	归属母公司净利润	41.6	42.9	82.5	119.0
短期借款	20.0	2.2	2.2	2.2	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	211.6	184.0	269.4	428.7	<b>五、总股本(百万股)</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>	<b>102.2</b>
预收帐款	3.8	6.3	10.4	16.8	<b>EPS(元)</b>	<b>0.41</b>	<b>0.42</b>	<b>0.81</b>	<b>1.16</b>
其它流动负债	15.2	13.6	18.4	23.3					
<b>非流动负债</b>	<b>2.4</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.2</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
专项及预计负债	0.0	3.2	3.2	3.2	<b>成长能力</b>				
其它非流动负债	2.4	0.0	0.0	0.0	营业收入	27.3%	4.3%	37.2%	43.9%
<b>负债合计</b>	<b>253.0</b>	<b>209.3</b>	<b>303.7</b>	<b>474.2</b>	营业毛利	29.3%	5.6%	38.9%	44.3%
<b>少数股东权益</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	主业盈利	24.7%	-11.1%	78.1%	52.8%
股本	76.2	102.2	102.2	102.2	母公司净利	33.0%	3.1%	92.4%	44.2%
资本公积与其它	15.1	419.1	419.1	419.1	<b>获利能力</b>				
留存收益	87.1	130.0	212.5	331.5	毛利率	29.1%	29.5%	29.9%	30.0%
<b>股东权益合计</b>	<b>178.4</b>	<b>651.3</b>	<b>733.8</b>	<b>852.8</b>	主业盈利/收入	12.7%	10.8%	14.0%	14.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>431.3</b>	<b>860.6</b>	<b>1,037.5</b>	<b>1,327.0</b>	ROS	10.6%	10.5%	14.7%	14.7%
					ROE	23.3%	6.6%	11.2%	14.0%
					ROIC	21.0%	6.5%	11.2%	13.9%
<b>现金流量表</b>					<b>偿债能力</b>				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	资产负债率	58.6%	24.3%	29.3%	35.7%
<b>经营活动现金流</b>	<b>59.4</b>	<b>3.1</b>	<b>52.3</b>	<b>78.2</b>	利息保障倍数	37.7	-17.3	-5.6	-6.9
净利润	41.6	42.9	82.5	119.0	速动比率	0.91	3.19	2.75	2.31
折旧摊销	16.1	5.2	16.4	17.8	经营现金净额/当期债务	2.97	1.40	23.33	34.89
财务费用	1.1	-2.5	-14.6	-17.2	<b>营运能力</b>				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.91	0.47	0.54	0.61
营运资金变动	0.6	-22.6	-32.1	-41.5	应收款天数	141.07	158.30	179.02	198.98
其它变动	0.1	-19.9	0.0	0.0	存货天数	82.99	83.00	82.98	82.97
<b>投资活动现金流</b>	<b>-34.5</b>	<b>-13.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>每股指标(元)</b>				
资本支出	-34.5	-13.9	0.0	0.0	主业盈利/股本	0.49	0.43	0.77	1.18
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	0.58	0.03	0.51	0.77
其它变动	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产	1.75	6.38	7.18	8.35
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2.3</b>	<b>410.5</b>	<b>14.6</b>	<b>17.2</b>	<b>估值比率</b>				
债务融资	10.0	-17.8	0.0	0.0	P/E	67.97	65.91	34.26	23.76
权益融资	0.0	430.0	0.0	0.0	P/B	15.85	4.34	3.85	3.32
其它变动	-7.7	-1.7	14.6	17.2	P/S	7.22	6.92	5.04	3.50
<b>汇率变动影响</b>	<b>-0.2</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	EV/EBITDA	31.29	48.08	24.32	16.12
<b>现金净增加额</b>	<b>27.0</b>	<b>399.6</b>	<b>66.9</b>	<b>95.4</b>					

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238



---

P.R.China:100140

P.R.China:200120

---