

盛路通信 (002446.SZ)

公司快报

军工民用齐驱，盈利水平显著提升

投资要点

事件: 2023年4月28日,盛路通信发布公司2022年及2023Q1业绩报告。2022年,公司实现营业收入14.23亿元,同比增长47.89%,归母净利润2.44亿元,实现扭亏为盈同比增加214.85%,扣非归母净利润2.31亿元,同比增加202.36%。2023Q1,公司实现营业收入3.45亿元,同比下降9.12%,归母净利润7325.5万,同比增加17.99%,扣非归母净利润6305.4万元,同比增加4.92%。

◆ **军工民用两大业务齐驱, 2022年业绩营利双增。** 公司聚焦军工电子和民用通信两大主营业务发展,在超宽带上下变频系统、毫米波通信、6G低轨卫星互联网系统等关键技术上继续保持竞争优势。军工电子方面,公司提供括微波器件、微波组件、分机子系统及多功能芯片等产品,2022年实现营收7亿元,同比增加59.85%;民用通信方面,公司为国内外电信运营商、通信设备集成商、方案解决商、垂直行业用户等提供括基站天线、射频器件与设备、微波通信天线、终端天线等多样化产品服务,2022年实现营收7.23亿元,同比增加37.90%,其中基站天线、射频器件与设备同比大幅增加92.35%和79.36%。

◆ **大额定增释放信心, 利于加强产能及管理层稳定。** 公司2023年3月4日发布定增预案修订稿,拟向实际控制人杨华先生发行1.17亿股、每股5.96元,募集不超过7亿元,其中2亿元用于成都创新达新型微波、毫米波组件系统研发生产中心建设项目,5亿元用于母公司补流,定增完成后实际控制人杨华先生持股比例将提升至20.08%,对维持管理层的稳定性、提升技术研发能力、积极扩产及补充现金流有重要作用。

◆ **2023Q1营收短期波动, 费用率下降盈利空间释放。** 2023Q1,公司实现营业收入3.45亿元,同比下降9.12%,归母净利润7325.5万,同比增加17.99%,营收出现短期波动,盈利保持高速增长。费用率方面,2023Q1公司销售、管理、研发费用为2.09%/8.69%/6.06%,同比降低0.71/0.42/0.33pp,费用率保持稳中有降,进一步释放盈利空间。2023年公司将继续深耕军工电子和民用通信两大主业发展,紧跟5G产业发展步伐,加大研发投入,推动公司军用有源相控阵雷达技术、军用毫米波芯片技术与民用5G有源相控阵技术、5G毫米波天线技术的融合发展,全面提高核心竞争力。

◆ **军用信息化景气度持续, 公司充分收益。** 在国际地缘局势紧张和各国国防力量持续增长的背景下,我国国防预算保持稳定增长,根据数据显示,2008-2023年中国国防预算从4099亿元人民币增加至15537亿元人民币,复合增长率达9.29%。随着武器装备中信息化水平提升、信息化武器装备批量列装以及国产化替代提速,军工电子行业将保持高速增长。公司在军工电子行业有超过20年的技术积累和沉淀,在超宽带上下变频技术、微波/毫米波芯片、微组装、微波模块设计、调试、封装和测试等领域具有独特技术优势,可满足客户的高技术质量服务要求,公司将

通信 | 网络适配及塔设III

投资评级

增持-B(首次)

股价(2023-04-27)

9.33元

交易数据

总市值(百万元)	8,521.72
流通市值(百万元)	7,872.82
总股本(百万股)	913.37
流通股本(百万股)	843.82
12个月价格区间	11.06/6.19

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-13.8	-6.27	63.34
绝对收益	-14.4	-10.89	65.72

分析师

李宏涛

 SAC执业证书编号: S0910523030003
 lihongtao1@huajinsec.cn

相关报告



充分收益国防现代化建设前景。

◆ **投资建议：** 公司是国内领先的天线、射频产品研发、制造、销售于一体的高新技术企业，聚焦军工电子和民用通信两大主营业务，业绩预计将保持稳定增长。我们公司预测 2023-2025 年，公司营业收入分别为 18.00/22.34/27.21 亿元，同比增加 26.5%/24.1%/21.8%，净利润分别为 3.31/4.26/5.06 亿元，同比增加 36.0%/28.5%/18.9%，EPS 分别为 0.36/0.47/0.55 元，PE 为 25.7/20.0/16.8，首次给予“增持”建议。

◆ **风险提示：** 行业市场竞争加剧，原材料价格波动，业务拓展不及预期

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	962	1,423	1,800	2,234	2,721
YoY(%)	-16.0	47.9	26.5	24.1	21.8
净利润(百万元)	-212	244	331	426	506
YoY(%)	-217.1	214.9	36.0	28.5	18.9
毛利率(%)	38.6	39.1	39.4	39.8	40.2
EPS(摊薄/元)	-0.23	0.27	0.36	0.47	0.55
ROE(%)	-7.5	7.7	9.5	10.9	11.5
P/E(倍)	-40.2	35.0	25.7	20.0	16.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.5	2.2	1.9
净利率(%)	-22.1	17.1	18.4	19.1	18.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2229	2321	2843	3327	4073	营业收入	962	1423	1800	2234	2721
现金	755	638	661	755	890	营业成本	591	866	1091	1345	1627
应收票据及应收账款	651	966	1034	1447	1575	营业税金及附加	7	12	14	17	21
预付账款	3	8	6	12	10	营业费用	57	47	61	75	92
存货	729	596	1021	972	1439	管理费用	146	119	147	175	212
其他流动资产	92	114	121	141	158	研发费用	109	109	134	166	203
非流动资产	1650	1791	1859	1902	1942	财务费用	-5	-6	0	-1	-0
长期投资	56	44	33	18	3	资产减值损失	-320	-15	0	0	0
固定资产	282	441	520	601	682	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	160	149	153	126	92	投资净收益	-2	-10	-3	-5	-5
其他非流动资产	1151	1156	1153	1156	1165	营业利润	-252	274	351	452	560
资产总计	3879	4112	4702	5228	6014	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	865	808	1067	1177	1467	营业外支出	3	2	2	2	2
短期借款	0	55	55	55	55	利润总额	-255	273	349	450	559
应付票据及应付账款	710	619	836	957	1212	所得税	-41	30	17	25	52
其他流动负债	155	134	176	165	200	税后利润	-214	242	332	425	506
非流动负债	155	160	158	149	139	少数股东损益	-2	-1	0	-1	-0
长期借款	48	50	48	39	29	归属母公司净利润	-212	244	331	426	506
其他非流动负债	107	110	110	110	110	EBITDA	-213	326	412	522	642
负债合计	1020	968	1225	1326	1606						
少数股东权益	5	4	4	3	3	主要财务比率					
股本	908	913	913	913	913	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2117	2155	2155	2155	2155	成长能力					
留存收益	-186	58	390	815	1321	营业收入(%)	-16.0	47.9	26.5	24.1	21.8
归属母公司股东权益	2854	3141	3473	3899	4405	营业利润(%)	-287.4	208.5	28.0	28.8	24.1
负债和股东权益	3879	4112	4702	5228	6014	归属于母公司净利润(%)	-217.1	214.9	36.0	28.5	18.9
						获利能力					
						毛利率(%)	38.6	39.1	39.4	39.8	40.2
						净利率(%)	-22.1	17.1	18.4	19.1	18.6
						ROE(%)	-7.5	7.7	9.5	10.9	11.5
						ROIC(%)	-7.8	7.1	8.9	10.2	10.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	26.3	23.5	26.1	25.4	26.7
						流动比率	2.6	2.9	2.7	2.8	2.8
						速动比率	1.7	2.1	1.7	2.0	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.4	0.5
						应收账款周转率	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8
						应付账款周转率	1.1	1.3	1.5	1.5	1.5
						估值比率					
						P/E	-40.2	35.0	25.7	20.0	16.8
						P/B	3.0	2.7	2.5	2.2	1.9
						EV/EBITDA	-36.8	24.4	19.3	15.0	12.0

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李宏涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn