

盛路通信 002446.SZ



国内领先的通信天线制造商

本报告导读： ➤ 公司是国内领先的通信天线制造商
➤ 未来成长驱动力主要来自室内基站天线、微波通信天线和射频器件等领域的成长

投资要点：

● **国内领先的通信天线制造商：**公司是一家以通信天线及射频产品的研发、生产和销售为主营业务的通信设备制造商。公司是国内较早从事通信天线专业制造企业之一，产品包括通信基站天线、微波通信天线、室内终端天线和射频器件等。2009年公司营业收入3.92亿元，同比增长27.3%，净利润0.416亿元，净利率10.62%。

09年公司主营收入中，室内和室外基站天线收入占比29.8%和25.2%，毛利率25.4%和29.6%；微波天线占收比18.3%，毛利率34.8%；室内终端天线和射频器件占收比13%和12.4%，毛利率25.9%和32.3%。

● **公司市场地位。**公司09年在室内和室外基站天线市场份额为29.1%和17.8%，市场份额领先并有较强竞争优势，该市场集中度较高并竞争格局稳定。另外，公司在高性能微波通信天线市场具有一定竞争力，以较高的性价比参与国际竞争，国际份额1.8%。

● **成长驱动力。**公司未来成长驱动力主要来自室内基站天线、微波通信天线和射频器件等产品的增长。国内未来3-5年3G用户规模增长将带来室内数据业务大幅增长，三网融合将带来CMMB手机电视等新业务，室内基站天线市场成长空间较大，公司在该领域优势突出。另外，公司在微波通信天线领域面向广阔国际市场，开始快速成长。

● **募投项目。**公司拟募集资金1.87亿元主要用于高性能微波通信天线二期技改、移动通信基站天线技改和终端天线技改等项目。募投项目有利于提高主要产品产能和市场竞争能力。

● **盈利预测。**我们预计公司未来几年保持较快成长，预计10-12年公司营收约为4.5亿、5.9亿和7.0亿元，净利润复合增长26.4%左右，每股收益分别为0.51元、0.67元和0.82元左右。

● **估值与申购建议。**目前，可比同行业公司09-11年的平均PE水平为43.6X，30.2X和23.1X，10年PEG均值为0.93X左右。近期上市中小板科技类公司09-11年的平均PE水平为68X，48X和36X，10年PEG均值为1.4X左右。因公司未来复合成长率低于可比对象，综合考虑，我们给予公司10年PE30-35倍估值，对应询价区间15.2~17.7元左右。给予11年PE30-35倍估值，预计上市首日交易价格区间为20~23元左右，建议投资者谨慎关注公司的投资机会。

请务必阅读正文之后的重要声明

通信设备及服务行业 2010.06.28

发行上市

询价区间	15.2~17.7 元
发行方式	网下询价+网上申购
发行日期	2010.6.30
保荐机构	西部证券
预计上市日期	2010.07

发行数据

发行股本（百万股）	26
发行后总股本（百万股）	102.15
流通股比例（%）	25.45
主要股东	杨华
主要股东发行前持股（%）	34.66

基础数据（2009 年度）

每股收益（元）	0.55
每股净资产（元）	2.34
毛利率（%）	29.14
ROE-加权（%）	26.4
资产负债率（%）	58.65

发行后股本结构

股东	百万股	%
杨华	26.39	25.84
李再荣	22.82	22.34
何永星	22.11	21.65
深圳盛路	4.82	4.72
社会公众	26	25.45

万阳松 行业研究员

执业证书编号 S0820210010026

电话 021-32229888*3501

邮箱 wanyangsong@ajzq.com

相关报告

图表 1：可比同行业公司估值水平比较

公司	收盘价	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	10PEG	Growth: 3Y
武汉凡谷	15.04	0.613	0.784	0.940	1.131	24.52	19.19	16.00	13.30	0.85	22.7%
三维通信	14.05	0.361	0.518	0.684	0.863	38.97	27.11	20.55	16.29	0.80	34.0%
三元达	23.30	0.413	0.535	0.676	0.862	56.40	43.56	34.46	27.02	1.57	27.8%
日海通讯	36.80	0.725	1.131	1.569	2.097	50.73	32.53	23.46	17.55	0.76	42.8%
新海宜	16.50	0.349	0.575	0.789	1.022	47.25	28.71	20.91	16.15	0.66	43.8%
中值	16.50	0.413	0.575	0.789	1.022	47.25	28.71	20.91	16.29	0.80	34.0%
均值	21.14	0.492	0.709	0.931	1.195	43.58	30.22	23.08	18.06	0.93	34.2%

来源：Wind，爱建证券研究部（收盘价日期：2010-06-28）

图表 2：近期上市中小板科技类公司估值水平比较

公司	收盘价	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	09PE	10PE	11PE	12PE	10PEG	Growth: 3Y
中利科技	31.99	0.760	1.303	1.749	2.173	42.09	24.56	18.29	14.72	0.57	43.3%
三泰电子	23.1	0.401	0.523	0.673	0.794	57.56	44.16	34.34	29.08	1.72	25.7%
光迅科技	33.49	0.651	0.811	1.075	1.414	51.43	41.28	31.14	23.68	1.40	29.5%
威创股份	19.69	0.326	0.380	0.506	0.660	60.42	51.83	38.91	29.83	1.94	26.7%
辉煌科技	44.69	0.520	0.857	1.289	1.769	85.93	52.17	34.67	25.26	1.03	50.8%
日海通讯	36.8	0.725	1.131	1.569	2.097	50.73	32.53	23.46	17.55	0.76	42.8%
积成电子	33.45	0.513	0.716	1.019	1.931	65.27	46.70	32.84	17.32	0.82	57.2%
键桥通讯	20.66	0.272	0.387	0.499	0.827	75.87	53.44	41.43	24.98	1.17	45.6%
焦点科技	74	0.775	1.268	1.820	2.864	95.47	58.35	40.67	25.84	1.06	54.8%
汉王科技	130	0.800	1.330	1.889	2.454	162.58	97.74	68.84	52.97	2.12	46.1%
联信永益	30.01	0.669	0.852	1.095	1.375	44.83	35.23	27.40	21.82	1.30	27.1%
漫步者	34.75	0.742	1.078	1.434	1.884	46.86	32.24	24.23	18.45	0.88	36.6%
太极股份	37	0.623	0.875	1.213	1.673	59.44	42.27	30.50	22.12	1.08	39.0%
合众思壮	53.95	0.700	0.878	1.120	1.471	77.13	61.45	48.19	36.68	2.18	28.1%
四维图新	34.7	0.340	0.462	0.654	0.882	101.97	75.06	53.06	39.33	2.01	37.4%
交技发展	36.81	0.511	0.622	0.777	0.964	72.06	59.18	47.39	38.19	2.51	23.6%
广联达	54.27	1.047	1.446	1.812	2.476	51.83	37.52	29.95	21.91	1.12	33.4%
兆驰股份	25.5	0.528	0.928	1.324	1.737	48.28	27.48	19.25	14.68	0.55	49.9%
星网锐捷	28.02	0.605	0.821	1.037	1.326	46.28	34.15	27.03	21.13	1.14	29.9%
启明星辰	35.97	0.525	0.664	0.884	1.132	68.48	54.21	40.69	31.76	1.86	29.2%
中值	34.73	0.614	0.854	1.107	1.572	59.93	45.43	33.59	24.33	1.16	36.99%
均值	40.94	0.602	0.867	1.172	1.595	68.23	48.08	35.61	26.37	1.36	37.84%

来源：Wind，爱建证券研究部（收盘价日期：2010-06-28）

图表3：公司利润表预测

单位：百万元	07A	08A	09A	10E	11E	12E	09Vs08	10Vs09	11Vs10	12Vs11
主营业务收入	285.69	307.84	391.79	450.00	586.00	703.00	27.3%	14.9%	30.2%	20.0%
增长率(%)	-5.85%	7.75%	27.27%	14.86%	30.22%	19.97%	19.5%	-12.4%	15.4%	-10.3%
毛利	73.72	88.29	114.18	130.00	167.00	199.00	29.3%	13.9%	28.5%	19.2%
综合毛利率(%)	25.80%	28.68%	29.14%	28.89%	28.50%	28.31%	0.5%	-0.3%	-0.4%	-0.2%
主营业务成本	211.97	219.55	277.61	320	419	504	26.4%	15.3%	30.9%	20.3%
营业税金及附加	1.38	2.06	2.20	2.53	3.29	3.95	6.9%	14.9%	30.2%	20.0%
占收入比率(%)	0.48%	0.67%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
主营业务利润	72.34	86.23	111.98	127.47	163.71	195.05	29.9%	13.8%	28.4%	19.1%
期间费用	41.10	47.17	63.34	66.15	82.63	95.61	34.3%	4.4%	24.9%	15.7%
期间费用率(%)	14.39%	15.32%	16.17%	14.70%	14.10%	13.60%	0.8%	-1.5%	-0.6%	-0.5%
销售费用	15.37	17.60	24.14	24.75	32.23	38.67	37.2%	2.5%	30.2%	20.0%
销售费用率(%)	5.38%	5.72%	6.16%	5.50%	5.50%	5.50%	0.4%	-0.7%	0.0%	0.0%
管理费用	24.69	28.73	38.10	40.50	49.81	56.24	32.6%	6.3%	23.0%	12.9%
管理费用率(%)	8.64%	9.33%	9.72%	9.00%	8.50%	8.00%	0.4%	-0.7%	-0.5%	-0.5%
财务费用	1.03	0.84	1.10	0.9	0.586	0.703	31.3%	-18.5%	-34.9%	20.0%
财务费用率(%)	0.36%	0.27%	0.28%	0.20%	0.10%	0.10%	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.0%
资产减值损失	-1.54	0.39	2.20	2.25	2.93	3.52	468.7%	2.1%	30.2%	20.0%
减值损失率(%)	-0.54%	0.13%	0.56%	0.50%	0.50%	0.50%	0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
投资净收益	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
营业利润	31.79	36.61	46.25	59.07	78.15	95.92	26.3%	27.7%	32.3%	22.7%
增长率(%)	34.48%	15.16%	26.32%	27.73%	32.30%	22.75%	11.2%	1.4%	4.6%	-9.6%
营业利润率(%)	11.13%	11.89%	11.80%	13.13%	13.34%	13.65%	-0.1%	1.3%	0.2%	0.3%
营业外收支净额	2.28	0.46	2.88	1.80	2.34	2.81	528.3%	-37.4%	30.2%	20.0%
占收入比率(%)	0.80%	0.15%	0.73%	0.40%	0.40%	0.40%	0.6%	-0.3%	0.0%	0.0%
利润总额	34.07	37.07	49.12	60.87	80.49	98.74	32.5%	23.9%	32.2%	22.7%
减：所得税	5.16	5.78	7.52	9.13	12.07	14.81	30.1%	21.4%	32.2%	22.7%
实际所得税率(%)	15.15%	15.59%	15.31%	15.00%	15.00%	15.00%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%
净利润	28.91	31.29	41.60	51.74	68.42	83.93	33.0%	24.4%	32.2%	22.7%
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-	-	-	-
占净利润比率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
归属母公司股东净利润	28.91	31.29	41.60	51.74	68.42	83.93	33.0%	24.4%	32.2%	22.7%
增长率(%)	48.78%	8.22%	32.96%	24.37%	32.24%	22.66%	24.7%	-8.6%	7.9%	-9.6%
净利润率(%)	10.12%	10.16%	10.62%	11.50%	11.68%	11.94%	0.5%	0.9%	0.2%	0.3%
期末每股收益（元）	0.380	0.411	0.546	0.506	0.670	0.822	33.0%	-7.3%	32.2%	22.7%
最新总股本摊薄 EPS（元）	0.283	0.306	0.407	0.506	0.670	0.822	33.0%	24.4%	32.2%	22.7%

来源：爱建证券研究部预测（模型更新日期：2010-06-28）

投资评级说明

报告发布日后的6~12个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来 6 个月内, 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级:

强于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大市: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅 5%以上;

重要声明

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。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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。