

上市公司新股简评研究报告

通信天线细分领域的领先企业

盛路通信 (002446)

公司为通信天线领域的领先企业

公司主营业务为通信天线及射频产品的研发、生产和销售，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。

从分类业务角度，2009 年度基站天线收入占比为 55.0%，微波通信天线占比为 18.3%，室内终端天线占比为 13.0%，射频器件与设备占比为 12.4%。

通信天线领域仍将保持较好增长

公司所处的通信天线行业主要增长动力来自于：(1) 室外基站天线市场将随着 2G 基站、3G 基站的持续部署而得到发展；(2) 室内基站天线将随着 2010 年开始运营商加强室内覆盖系统建设而得到较快发展；(3) 微波天线属于天线业务中新兴的毛利率和附加值较高业务，国外微波设备市场增长较快，国内微波设备市场将在应急场合得到较好应用；(4) 终端天线随着各类小型化终端迅速增长而得到快速增长，根据预测，未来两年复合增长率达到 27.8%。

另外，公司也在积极开展海外业务（尤其是海外的微波天线业务的出口收入占总出口收入 70% 以上），09 年出口收入占总收入比例达到 21.4%。海外业务拓展有助于减轻国内运营商资本支出对公司业绩的波动影响。

公司在天线行业占据较高市场份额 盈利能力提升

公司主要产品的市场份额较高：2009 年室内分布天线的国内市场占有率达到 29.12%、室外基站天线的国内市场占有率达到 17.8%。作为蓝海业务，公司在海外微波天线市场的份额达 1.77%，随着公司与 NEC\爱立信\以色列 CERAGON 等海外微波设备领先厂商开展合作，公司的海外微波天线市场份额将进一步提升。

随着公司业务结构不断优化、提升产品技术含量，公司产品综合毛利率从 2007 年 25.8% 上升到 2009 年 29.03%。

募投项目保证公司快速增长

2009 年公司基站天线和微波天线的产能利用率达到了 112%、143%，募投项目将帮助公司进一步拓展市场规模。本次 IPO 募集资金拟投资项目包括：高性能微波天线技术改造项目、移动通信基站技术改造项目、终端天线技术改造项目。三个项目的建设期均为 1.5 年。

盈利预测与估值

随着公司基站天线、海外微波天线业务的持续开拓、募投项目释放产能，公司的业务将得到稳定增长。从盈利水平角度，公司将加大产品技术含量、提升高毛利率的微波天线业务比例，从而提升整体盈利能力。我们预测公司 2010-2012 年摊薄后 EPS 为 0.49、0.67、0.82 元。考虑到公司在细分行业内处于龙头地位、

戴春荣

010-85130981
daichunrong@csc.com.cn
执业证书编号：S1440206070047

袁兵兵

010-85130903
yuanbingbing@csc.com.cn

发布日期：2010 年 06 月 29 日

预计上市合理价格：15.68-18.13 元

发行数据

发行价格（元）	17.82
发行规模（万股）	2,600
发行后总股本（万股）	10,215.2737
发行方式	上网定价法人配售
发行日期	2010-6-30
上市日期	0
主承销商	西部证券
主要股东	
杨华	34.66%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
高性能微波通信天线二期工程 技术改造项目	7,500
移动通信基站天线技术改造 项目	3,750
终端天线技术改造项目	3,400
增加公司流动资金	4,000
总金额	18,650



核心技术水平高，给予公司 10 年 32-37 倍市盈率估值水平，对应估值区间为 15.68-18.13 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	391.79	447.38	582.61	696.16
主营收入增长率	27.3%	14.2%	30.2%	19.5%
净利润（百万）	41.60	50.34	68.49	83.92
净利润增长率	32.96%	21.00%	36.06%	22.53%
摊薄后 EPS（元）	0.41	0.49	0.67	0.82



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

袁兵兵：清华大学通信专业硕士，通信行业分析师，专注于从通信设备商市场状况、电信运营商需求、技术演进及管理政策等方面分析通信行业，4 年通信行业工作经验

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)