

室内天线不可忽视，微波天线潜力巨大

近期我们调研了盛路通信，与公司高管进行了交流：

盛路通信是我国主要的通信天线生产厂商之一，产品分为室外基站天线、室内天线、微波天线以及终端天线，其中室外、室内天线市占率分别为18%、29%。室内天线将因运营商网络优化的加强而稳步增长，微波天线市场空间大，将成为公司今后的主要增长点。

室外基站天线竞争力有限。室外天线60%供给运营商，其他客户为华为、中兴等设备商。室外天线并不是公司近年来的业务重点，加之国内基站天线对进口的替代起步较晚，因此增长缓慢。室外天线由运营商省公司直接采购，价格指标占比大，导致竞争激烈，产品竞争力有限。平凡之中不乏亮点，美化天线、WLAN天线有望形成新亮点。

室内天线更具备优势。室内天线60%提供给网优设备商，其余为运营商，客户较分散，包括三维通信、国人通信、武汉虹信、三元达等，市占率领先。2011年运营商无线网络开支虽无大幅提高，但增加网络优化相关开支已经明确为方向，室内天线收入有望达到30%的增速。

微波天线市场潜力巨大。10年由于印度安全门、客户NEC开拓受阻，加之公司海外事业部转制，微波天线增长未达预期，11年发生此类现象的概率降低。全球微波天线市场容量约为200万套，并且在逐步复苏，公司市场份额不到2%，提升空间巨大。公司向NEC、SIAE等供货，抢占国际巨头Andrew、RFS的市场，价格合理、服务响应快使公司开拓了部分亚洲市场，除此以外的南美市场也将是公司的重点开拓区域。预计11年微波天线收入规模为1.5亿元，成为第二大业绩贡献点。

盈利预测及投资建议。预计公司2010-2012年净利润复合增长率为27%，每股收益为0.42/0.63/0.83元，对应动态市盈率分别为67x/44x/36x，估值水平较高，但鉴于公司微波天线产品有望带动业绩超预期增长，因此给予公司“增持”评级。

主要财务指标					
	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入（百万元）	307.8	391.8	408.0	536.2	650.2
增长率（%）	7.8%	27.3%	4.1%	31.4%	21.3%
净利润（百万元）	31.3	41.6	42.9	64.5	85.3
增长率（%）	8.2%	33.0%	3.0%	50.5%	32.3%
每股收益（元）	0.306	0.407	0.419	0.631	0.835
每股净资产（元）	1.34	1.75	2.17	2.80	3.63
PE (X)	91.4	68.8	66.7	44.4	33.5
PB (X)	20.9	16.0	12.9	10.0	7.7
ROE (%)	25.8%	26.4%	21.4%	25.4%	26.0%

盛路通信
002446

首次

增持

分析师：康志毅

投资咨询执业证书编号：

S0630511010008

E-Mail:

kzy@longone.com.cn

日期

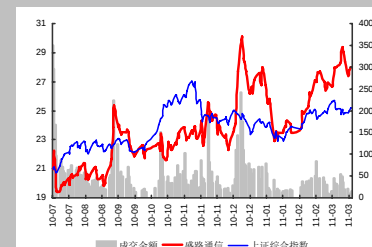
分析：2011年03月25日

价格

当前市价：28.00元

半年目标：31.50元

股价表现



相关研究报告

100713	发展定位于中高端，微波天线为突破点	无评级
--------	-------------------	-----

表 1 盛路通信盈利预测

单位: 百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	08vs07	09vs08	10vs09	11vs10	12vs11
营业收入	285.7	307.8	391.8	408.0	536.2	650.2	7.8%	27.3%	4.1%	31.4%	21.3%
增长率		7.8%	27.3%	4.1%	31.4%	21.3%	7.8%	19.5%	-23.1%	27.3%	-10.1%
基站天线	116.1	141.3	215.5	236.6	277.0	338.1	21.7%	52.4%	9.8%	17.1%	22.0%
微波天线	37.8	51.1	71.7	73.5	150.8	203.0	35.3%	40.3%	2.5%	105.2%	34.6%
终端天线	47.2	50.1	50.8	46.2	54.9	57.0	6.1%	1.5%	-9.0%	18.8%	3.7%
射频器件与设备	28.6	34.5	48.6	49.1	51.3	50.2	20.8%	40.7%	1.1%	4.5%	-2.1%
八木天线	55.3	29.0	4.3	2.6	2.1	2.0	-47.6%	-85.1%	-40.3%	-18.6%	-4.8%
综合毛利率	25.8%	28.7%	29.1%	28.8%	29.2%	29.3%	2.9%	0.5%	-0.3%	0.4%	0.1%
营业成本	212.0	219.5	277.6	290.5	379.4	459.5	3.6%	26.4%	4.6%	30.6%	21.1%
营业税金及附加	1.4	2.1	2.2	2.3	3.0	3.6	49.5%	6.9%	3.7%	31.4%	21.3%
期间费用率	14.4%	15.3%	16.2%	16.2%	14.5%	13.2%	0.9%	0.8%	0.0%	-1.7%	-1.3%
销售费用	15.4	17.6	24.1	24.5	32.2	34.5	14.5%	37.2%	1.4%	31.4%	7.1%
销售费用率	5.4%	5.7%	6.2%	6.0%	6.0%	5.3%	0.3%	0.4%	-0.2%	0.0%	-0.7%
管理费用	24.7	28.7	38.1	41.2	47.2	52.0	16.3%	32.6%	8.2%	14.5%	10.2%
管理费用率	8.6%	9.3%	9.7%	10.1%	8.8%	8.0%	0.7%	0.4%	0.4%	-1.3%	-0.8%
财务费用	1.0	0.8	1.1	0.3	(1.6)	(0.7)	-18.4%	31.3%	-70.4%	-592.8%	-59.6%
财务费用率	0.4%	0.3%	0.3%	0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.2%	-0.4%	0.2%
资产减值损失	(1.5)	0.4	2.2	2.3	3.0	3.6	-125%	469%	4%	31%	21%
公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
投资净收益	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0%	NA	NA	NA	NA
营业利润	31.8	36.6	46.2	46.9	73.1	97.5	15.2%	26.3%	1.4%	55.7%	33.5%
增长率		15.2%	26.3%	1.4%	55.7%	33.5%	15.2%	11.2%	-24.9%	54.3%	-22.2%
营业利润率	11.1%	11.9%	11.8%	11.5%	13.6%	15.0%	0.8%	-0.1%	-0.3%	2.1%	1.4%
加: 营业外收入	2.5	0.8	3.4	3.7	3.0	3.0	-69.5%	348.7%	9.2%	-18.9%	0.0%
减: 营业外支出	0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2	NA	NA	NA	NA	NA
利润总额	34.1	37.1	49.1	50.4	75.9	100.3	8.8%	32.5%	2.6%	50.5%	32.3%
减: 所得税	5.2	5.8	7.5	7.6	11.4	15.0	NA	NA	NA	NA	NA
实际所得税率	15.2%	15.6%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%	0.4%	-0.3%	-0.3%	0.0%	0.0%
净利润	28.9	31.3	41.6	42.9	64.5	85.3	8.2%	33.0%	3.0%	50.5%	32.3%
减: 少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	NA	NA	NA	NA	NA
归属于母公司所有者的净利润	28.9	31.3	41.6	42.9	64.5	85.3	8.2%	33.0%	3.0%	50.5%	32.3%
增长率		8.2%	33.0%	3.0%	50.5%	32.3%	8.2%	24.7%	-30.0%	47.5%	-18.2%
净利润率	10.1%	10.2%	10.6%	10.5%	12.0%	13.1%	0.0%	0.5%	-0.1%	1.5%	1.1%
每股收益(元)	0.28	0.31	0.41	0.42	0.63	0.83	8.2%	33.0%	3.0%	50.5%	32.3%

资料来源: 东海证券研究所

表 2 通信板块重点跟踪公司估值水平

公司简称	代码	投资 评级	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	股价 (元)	每股收益			市盈率			CAGR	PEG	最新 市净率
						09A	10E	11E	09A	10E	11E	09/11年	10E	
电信运营														
中国联通	600050.SH	增持	1,216.7	1,216.7	5.74	0.15	0.06	0.19	38.8x	91.3x	30.2x	13.3%	6.9x	1.7x
平均值									38.8x	91.3x	30.2x	13.3%		1.7x
系统设备及相关														
中兴通讯	000063.SZ	买入	903.3	716.9	31.51	0.86	1.13	1.46	36.7x	27.8x	21.6x	30.5%	0.9x	4.2x
武汉凡谷	002194.SZ	中性	79.9	35.8	14.38	0.61	0.70	0.87	23.4x	20.6x	16.6x	18.8%	1.1x	4.0x
大富科技	300134.SZ	买入	101.4	25.3	63.35	0.87	1.57	2.12	72.6x	40.4x	29.9x	55.8%	0.7x	4.2x
盛路通信	002446.SZ	增持	28.6	7.3	28.00	0.41	0.42	0.63	68.8x	66.7x	44.4x	24.5%	2.7x	4.5x
平均值									50.4x	38.9x	28.1x	32.4%	1.4x	4.2x
光通信														
烽火通信	600498.SH	买入	159.4	159.4	36.09	0.59	0.79	1.17	60.8x	45.6x	31.0x	40.2%	1.1x	4.7x
光迅科技	002281.SZ	买入	67.3	34.5	42.06	0.65	0.79	1.05	64.6x	53.1x	40.1x	27.0%	2.0x	6.7x
亨通光电	600487.SH	增持	70.8	56.8	34.21	0.89	0.79	1.24	38.5x	43.5x	27.6x	18.1%	2.4x	5.0x
中天科技	600522.SH	增持	89.0	89.0	27.74	1.04	1.26	1.55	26.6x	22.0x	17.9x	21.9%	1.0x	4.8x
通鼎光电	002491.SZ	-	51.7	12.9	19.29	0.31	0.51	0.69	61.3x	38.0x	28.1x	47.7%	0.8x	11.0x
平均值									50.4x	40.4x	28.9x	31.0%	1.5x	6.4x
配线、机柜														
日海通讯	002313.SZ	买入	52.0	13.0	52.04	0.73	1.11	1.42	71.7x	47.0x	36.6x	40.0%	1.2x	5.8x
新海宜	002089.SZ	-	55.3	34.7	23.50	0.35	0.55	0.83	67.3x	42.7x	28.2x	54.4%	0.8x	6.4x
平均值									69.5x	44.8x	32.4x	47.2%	1.0x	6.1x
网优测试														
三维通信	002115.SZ	增持	37.2	27.8	17.35	0.36	0.50	0.61	48.1x	34.6x	28.6x	29.7%	1.2x	5.4x
奥维通信	002231.SZ	-	24.6	6.2	15.30	0.15	0.16	0.22	102.9x	97.6x	70.2x	21.1%	4.6x	6.2x
三元达	002417.SZ	-	34.7	8.7	28.92	0.41	0.56	0.68	70.0x	51.4x	42.6x	28.3%	1.8x	4.4x
世纪鼎利	300050.SZ	增持	78.6	28.8	72.75	1.03	1.75	2.05	70.6x	41.5x	35.5x	41.0%	1.0x	5.3x
华星创业	300025.SZ	买入	25.2	11.9	31.50	0.33	0.50	0.91	95.6x	63.5x	34.5x	66.3%	1.0x	9.2x
中创信测	600485.SH	增持	27.0	27.0	19.50	0.19	0.34	0.52	102.6x	57.5x	37.5x	65.4%	0.9x	6.0x
国脉科技	002093.SZ	中性	72.1	55.8	16.67	0.22	0.27	0.34	77.4x	61.8x	49.6x	24.9%	2.5x	15.5x
平均值									81.0x	58.3x	42.6x	39.5%	1.4x	7.4x
通信卡														
东信和平	002017.SZ	增持	48.2	47.7	24.26	0.16	0.28	0.41	153.5x	85.4x	58.9x	61.4%	1.4x	7.2x
恒宝股份	002104.SZ	增持	75.6	47.3	17.15	0.21	0.26	0.39	80.5x	67.0x	44.1x	35.1%	1.9x	12.8x
大唐电信	600198.SH	增持	77.3	77.1	17.62	0.13	0.17	0.27	134.6x	105.8x	65.9x	42.9%	2.5x	14.6x
平均值									122.9x	86.1x	56.3x	46.5%	1.9x	11.5x
增值服务														
拓维信息	002261.SZ	买入	50.7	26.0	34.91	0.60	0.76	1.08	58.2x	46.0x	32.4x	34.1%	1.4x	7.4x
北纬通信	002148.SZ	增持	28.9	20.1	38.18	0.47	0.29	0.42	81.3x	130.5x	90.7x	-5.3%	NA	7.1x
平均值									69.7x	88.3x	61.6x	-5.3%	NA	7.2x
其他														
亿阳信通	600289.SH	-	72.9	72.9	12.95	0.15	0.21	0.29	88.5x	61.4x	44.1x	41.7%	1.5x	4.9x
动力源	600405.SH	-	27.5	26.3	12.58	0.18	0.26	0.00	69.0x	48.2x	#DIV/0!	-100.0%	NA	6.1x
键桥通讯	002316.SZ	-	27.1	14.7	17.38	0.27	0.35	0.59	63.8x	49.3x	29.5x	47.2%	1.0x	3.4x
高新兴	300098.SZ	-	22.8	5.7	33.40	0.86	1.09	1.43	38.9x	30.7x	23.4x	29.0%	1.1x	2.9x
海格通信	002465.SZ	增持	122.8	31.4	36.92	0.64	0.72	0.95	57.9x	51.3x	38.8x	22.2%	2.3x	3.0x
平均值									63.6x	48.2x	33.9x	8.0%	1.1x	4.1x
板块均值									69.8x	55.9x	38.5x	30.2%	0.8x	6.4x

资料来源：东海证券研究所

作者简介

康志毅：高级研究员，从事电信服务、通信设备及传媒业研究；毕业于吉林大学，经济学硕士；3年证券研究经验；2009年7月加盟东海证券研究所。

评级定义

市场指数评级	看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20% 看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间 看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10% 标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%
公司股票评级	买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15% 增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间 中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间 减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间 卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路87号国际财经中心D座15F	世纪大道1589号长泰国际金融大厦11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897