

立足天线技术，全面战略布局

事件

盛路通信近期公布了收购专一通信、朗赛微波等公告，并于上周五公布 2011 年第一季度报，实现营业 8391 万同比增 4.79%，主要受财务费用降低约 200 万（为利息收入）影响，一季度净利润从 350 万上升到 564 万，同比增 61%，实现基本每股收益 0.06 元。

研究观点

- 一季报反映通信运营本季度阶段谷底和受海外市场影响。一季度为近年通信设备投资的阶段谷底，而同时盛路向设备商供货的天线受海外主要市场不可抗力因素影响交货延迟，使得一季度营收增长缓慢。而近期从行业上下游了解情况来看，针对设备商海外市场的交货状况已恢复正常。我们认为，盛路通信全年增长仍将主要受益微波通信产业加速中移，我们维持对微波通信大幅增长的预期。从季报盈利能力来看，综合毛利水平基本维持不变。
- 2011 年是盛路通信布局年，全面战略布局无线测试仪、军工天线等。公司是基站天线、微波天线领域的国内王者，技术积累深厚，全面战略布局将推动盛路后续的可靠增长：
 - ✓ 受益微波产业加速中移：我们再次强调受产业中移影响和国内应用范围扩张影响，盛路微波天线出货量有望实现 200%左右增长接近 15 万副左右；
 - ✓ 收购专一发挥对无线信号理解特长：盛路的技术根底在对天线的理解和对空口无线信号的理解，收购专一介入无线信号测试仪器市场，将充分发挥盛路特长，借鉴美国光器件公司 JDSU 发展路径，测试仪器业务有望几年内再造一个盛路；
 - ✓ 收购朗赛打开军工蓝海市场：公司力图突破军工市场，100%收购并增资具备军工资质的公司，有望充分发挥公司在微波领域技术根底，分享北斗导航系统发展有望带来的军工微波和卫星频段天线需求的大爆发，获取军工市场的蓝海利润。
- 投资建议：我们预计公司 2011-2013 年 EPS 为 0.77、1.14、1.59 元。参考 2010 年 EPS0.43 元，三年 CAGR 为 54.6%，对照 2011 年 EPS 水平，综合考虑当前市场环境，参考通信行业估值中枢 30 倍左右，基于盛路通信 2011 年 35 倍 PE 约合 PEG 为 0.65 倍，给予盛路通信目标价 27.3 元，维持公司“增持”评级。
- 催化剂因素：运营商 3G 扩容加速、海外微波需求超预期、测试仪器和军工市场拓展超预期。
- 风险提示：竞争风险、技术风险、产业链下游强势风险。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

吴友文

通信行业高级分析师

63325888 × 6091

wuyouwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120025

周军

通信行业资深分析师

63325888 × 6127

zhoujun@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860510120007

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 4 月 22 日) 25.86 元

目标价格 27.30 元

总股本/A 股 (万股) 10215

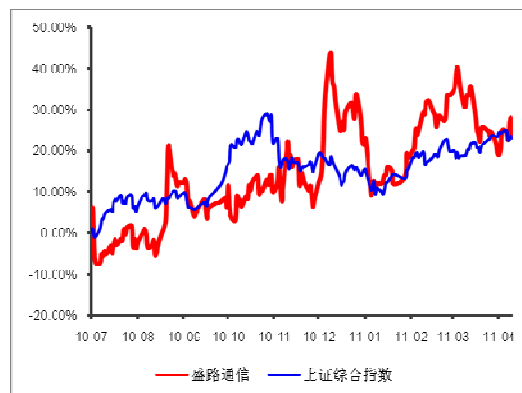
A 股市值 (百万元) 2738

国家/地区 中国

行业 通信与相关设备制造

报告发布日期 2011 年 4 月 25 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测 单位：百万元

主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	409	621	853	1,122
同比(%)	4%	52%	37%	32%
归属母公司净利润	44	91	134	187
同比(%)	6%	106%	47%	40%
毛利率(%)	27.2%	30.6%	32.1%	33.3%
ROE(%)	6.7%	12.8%	17.2%	20.0%
每股收益(元)	0.43	0.77	1.14	1.59
P/E	68.96	33.51	22.72	16.27
P/B	4.63	4.28	3.92	3.25
EV/EBITDA	41	24	16	12

相关报告 时间

JDSU 式扩张奠定公司腾飞基础 2011-03-28

盛路通信首次报告：微波通信产业加速

“中”移催生新黑马 2011-01-26

附图：盛路通信财务预测

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	695	802	948	1,176	营业收入	409	621	853	1,122
现金	433	476	500	574	营业成本	297	431	579	748
应收账款	174	230	322	439	营业税金及附加	2	3	4	6
其它应收款	2	5	4	7	营业费用	22	34	46	61
预付账款	3	5	5	7	管理费用	37	57	78	103
存货	65	86	116	150	财务费用	(1)	(9)	(9)	(10)
其他	19	-	-	-	资产减值损失	3	3	3	3
非流动资产	138	148	159	182	公允价值变动收益	-	-	-	-
长期投资	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-
固定资产	120	125	128	143	营业利润	47	102	151	212
无形资产	16	25	34	43	营业外收入	4	4	5	6
其他	3	(1)	(2)	(3)	营业外支出	0	1	2	2
资产总计	834	950	1,107	1,358	利润总额	51	105	154	216
流动负债	181	247	338	429	所得税	7	14	21	29
短期借款	2	10	10	10	净利润	44	91	134	187
应付账款	117	172	232	298	少数股东损益	-	-	-	-
其他	62	64	97	122	归属于母公司净利润	44	91	134	187
非流动负债	4	-	-	-	EBITDA	64	108	159	222
长期借款	-	-	-	-	EPS（元）	0.43	0.77	1.14	1.59
其他	4	-	-	-	主要财务比率				
负债合计	185	247	338	429	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	-	-	-	-	成长能力				
股本	102	117	117	117	营业收入	4.3%	51.9%	37.4%	31.6%
资本公积	407	376	326	326	营业利润	1.8%	116.0%	48.9%	39.8%
留存收益	146	216	332	492	归属于母公司净利润	5.9%	105.8%	47.5%	39.7%
归属母公司股东权益合计	655	710	776	936	获利能力				
负债和股东权益	841	957	1,114	1,365	毛利率	27.2%	30.6%	32.1%	33.3%
现金流量表					净利率	10.8%	14.6%	15.7%	16.6%
单位：百万元					ROE	6.7%	12.8%	17.2%	20.0%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	6.1%	11.1%	15.6%	18.4%
经营活动现金流	(40)	90	111	136	偿债能力				
净利润	44	91	134	187	资产负债率	22.0%	25.8%	30.4%	31.4%
折旧摊销	18	15	17	21	净负债比率				
财务费用	(1)	(9)	(9)	(10)	流动比率	3.83	3.25	2.80	2.74
投资损失	-	-	-	-	速动比率	3.48	2.90	2.46	2.39
营运资金变动	(104)	(6)	(30)	(61)	营运能力				
其它	3	(1)	-	-	总资产周转率	0.65	0.70	0.83	0.91
投资活动现金流	(13)	(29)	(29)	(44)	应收账款周转率	2.67	3.08	3.09	2.95
资本支出	(13)	(29)	(29)	(44)	应付账款周转率	2.05	2.98	2.87	2.83
长期投资	-	-	-	-	每股指标（元）				
其他	0	-	-	-	每股收益	0.37	0.77	1.14	1.59
筹资活动现金流	408	(17)	(59)	(18)	每股经营现金流	-0.34	0.77	0.95	1.16
短期借款	(18)	8	-	-	每股净资产	5.58	6.05	6.61	7.97
长期借款	-	-	-	-	估值比率				
普通股增加	26	15	-	-	P/E	69.0	33.5	22.7	16.3
资本公积增加	407	(31)	(50)	-	P/B	4.6	4.3	3.9	3.2
其他	(7)	(10)	(9)	(18)	EV/EBITDA	40.7	24.2	16.4	11.8
现金净增加额	355	44	23	74					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn