



微波, 美化和 WiFi 天线将迅猛增长, 提升毛利

——盛路通信 (002446) 调研简报

公司介绍:

公司主营业务为通信天线及射频产品的研发、生产和销售, 主要产品有基站天线, 微波天线, 室内终端天线以及射频器件。公司 10 年营收 4.09 亿, 同比增长 4.32%, 归属于母公司净利润 4405 万, 每股收益 0.51 元。

要点:

- **公司今年看点在微波, 美化以及 WiFi 天线:** 1. 去年由于 NEC 在中国微波天线采购量下降 (下降约 50%), 造成公司微波天线毛利下滑。今年公司微波天线可能获得华为较大份额, 预计为 5 万套, NEC 方面预计贡献 3 万套。微波天线营收预计同比增长 200%; 2. 中国移动 (3 年新增 100 万), 电信 (两年新增 70 万) 的 WiFi 建设力度超预期, 预计公司今年的 WiFi 天线销量增长迅猛; 3. 由于居民对无线辐射顾虑逐渐增大, 自身保护意识增强, 作为非标产品的高毛利美化基站天线在运营商的采购比重将逐步加大, 有利于提升公司毛利。
- **今年运营商招标调升技术标比重:** 据悉运营商今年提升了技术标所占比重, 部分技术指标变得比以往严格 (例如三阶互调指标), 技术标较弱靠价格标取胜的小型厂商将难以竞争以致出局, 蛋糕变大玩家变少, 有助于像公司这样具有研发实力的厂商获取份额, 提升毛利。预计今年基站天线同比毛利提升 5% 左右, 具体情况尚待 6 月招标结束。
- **专一通信看室内 CQT 测试市场:** 公司今年 3 月增资控股的专一通信主要做路测仪表和室内 CQT 测试仪表, 路测仪表市场约每年 5 亿, 比较稳定, 且有世纪鼎利和中创信测的原有厂家, 要想分一杯羹难度较大。而室内 CQT 测试市场属于新兴市场, 公司在该技术有所积累, 之前由于营销渠道不畅, 步履维艰, 现在依托盛路销售渠道, 预计将有所斩获 (专一通信最近已得到湖南移动 CQT 测试项目)。路测仪器方面目前 GSM 已经开始销售, CDMA 和 WCDMA5, 6 月份开始向市场投放, 后续考虑进行 TD-SCDMA 仪表研发。预计 11 年归属于母公司净利润 280 万, 增厚 EPS0.03 元。
- **收购朗赛微波进军军品市场:** 公司今年收购的朗赛微波已有军工保密资质并通过了军工产品质量体系认证, 目前正在研制北斗天线。公司希望借此项收购步入高毛利的军品市场, 并借助自身资金, 技术及人脉优势为朗赛提升竞争力, 获取军品订单。预计朗赛微波 11 年贡献净利润 300 万, 增厚公司 EPS0.03 元。
- **市场盈利预期及估值:** 预计公司今年毛利率提升, 综合预测公司 11-13 年 EPS 为 0.66 元, 0.94 元及 1.21 元, 对应目前股价 PE 为 36 倍, 25 倍及 20 倍, 给予“推荐”评级。
- **风险提示:** 集采价格大幅下挫, 华为延缓微波采购。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

报告日期: 2011 年 05 月 13 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号: S1070511010001

联系人

金炜

☎(86-10) 88366060-8876

✉ jinw@cgws.com

从业证书编号: S1070111040040

投资评级: 推荐(首次)

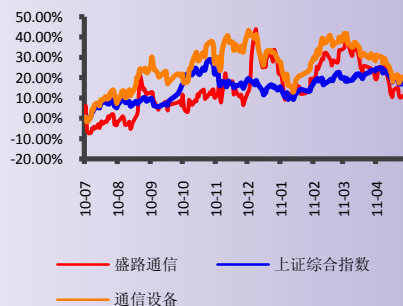
市场数据 股价: 23.52 元

总市值(百万元)	2,402.632
流通市值(百万元)	611.520
总股本(百万股)	102.153
流通股本(百万股)	26.000
12 个月最高/最低	30.89/18.65
十大流通股占总股本比	82.38%
大股东	杨华

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	564	757	944
(+/- %)	37.9%	34.2%	24.8%
净利润(百万元)	68	96	123
(+/- %)	53.6%	42.2%	28.0%
摊薄 EPS(元)	0.663	0.942	1.206
市盈率(倍)	35.5	25.0	19.5

公司股价表现图



相关报告

利润表 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	409	564	757	944	成长性				
营业成本	297	405	537	666	营业收入增长	4.3%	37.9%	34.2%	24.8%
销售费用	22	30	41	51	营业成本增长	7.2%	36.2%	32.5%	24.1%
管理费用	37	54	72	90	营业利润增长	1.8%	53.7%	44.8%	28.5%
财务费用	-1	-4	-6	-7	利润总额增长	3.5%	53.6%	42.2%	28.0%
投资净收益	0	0	0	-1	净利润增长	5.9%	53.6%	42.2%	28.0%
营业利润	47	72	105	135	盈利能力				
营业外收支	4	6	6	8	毛利率	27.2%	28.1%	29.1%	29.4%
利润总额	51	78	111	142	销售净利率	10.8%	12.0%	12.7%	13.0%
所得税	7	10	15	19	ROE	6.7%	9.4%	11.7%	13.1%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	16.7%	17.9%	21.3%	23.0%
净利润	44	68	96	123	营运效率				
资产负债表 (百万元)					销售费用/营业收入	5.4%	5.4%	5.4%	5.4%
流动资产	696	791	950	1137	管理费用/营业收入	9.1%	9.6%	9.6%	9.6%
货币资金	433	429	465	533	财务费用/营业收入	-0.1%	-0.8%	-0.7%	-0.8%
应收帐款	174	240	322	402	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	-0.4%
应收票据	19	26	36	44	所得税/利润总额	13.4%	13.4%	13.4%	13.4%
存货	65	88	117	145	应收帐款周转率	2.6657	2.7218	2.6909	2.6068
非流动资产	144	146	145	142	存货周转率	4.6241	5.3053	5.2428	5.0951
固定资产	120	116	110	102	流动资产周转率	0.8257	0.7576	0.8688	0.9046
资产总计	841	938	1096	1279	总资产周转率	0.6427	0.6339	0.7442	0.7952
流动负债	181	211	272	333	偿债能力				
短期借款	2	-33	-51	-69	资产负债率	22.0%	22.9%	25.2%	26.3%
应付款项	164	224	296	368	流动比率	3.84	3.75	3.49	3.42
非流动负债	4	4	4	4	速动比率	3.48	3.34	3.06	2.98
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
负债合计	185	215	276	337	EPS	0.43	0.66	0.94	1.21
股东权益	655	723	819	943	每股净资产	6.42	7.08	8.02	9.23
股本	102	102	102	102	每股经营现金流	-0.39	0.52	0.74	1.05
留存收益	553	621	717	840	每股经营现金/EPS	-0.9	0.8	0.8	0.9
少数股东权益	0	0	0	0	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	841	938	1096	1279	PE	54.5	35.5	25.0	19.5
现金流量表 (百万元)					PEG	1.14	0.84	-	-
经营活动现金流	-40	54	76	108	PB	3.7	3.3	2.9	2.5
其中营运资本减少	-94	-34	-43	-41	EV/EBITDA	30.52	22.61	16.28	12.65
投资活动现金流	-13	-22	-22	-22	EV/SALES	7.35	-0.97	-3.07	-4.34
其中资本支出	-13	-22	-22	-22	EV/IC	7.76	6.29	5.14	4.38
融资活动现金流	408	-36	-18	-18	ROIC/WACC	1.86	2.00	2.37	2.57
净现金总变化	355	-4	36	68	REP	4.17	3.15	2.17	1.71

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

数据来源：长城证券盈利预测模型

研究员介绍:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT行业研究, 三年证券从业经验。

金炜: 通信专业硕士, 2010年6月加入长城证券, 4年华为工作经验。

王林: 厦门大学工商管理硕士, 通信行业工作经验十五年, 曾任省级电信运营商市场及销售部门经理四年, 2010年加入长城证券研究所, 从事通信行业研究。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 从业资格证书编号: S1070108071121, 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 从业资格证书编号: S0630110060053, 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 从业资格证书编号: S1070109111501, 021-61680354, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 从业资格证书编号: S1070111030008, 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。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他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366686

网址：<http://www.cgws.com>