

Q3 业绩同比增长，布局卫星互联网创新领域

2024 年 10 月 31 日

► **事件:** 北京时间 10 月 28 日晚，盛路通信发布 2024 年三季度报，24 年 Q1-Q3 实现营业收入 8.33 亿元，同比-14.48%，实现归母净利润 0.66 亿元，同比-59.34%。

► **Q3 业绩同比增长，积极寻找业务增长点。**单季度来看，24 年 Q3 实现营业收入 2.71 亿元，同比+14.51%，实现归母净利润 0.17 亿元，同比+10.77%，扭转了 H1 业绩下降的趋势。分业务来看，民用通信业务板块公司积极参与运营商集中采购项目投标，成功中标了基站天线和特殊场景天线的集中采购项目；终端天线方面公司已经取得了数个自动驾驶领域的项目并部分实现了量产交付。微波电子业务板块公司持续聚焦小型化微波模块、小型化微波分系统的迭代研发，不断创新技术和产品。

► **持续加深技术护城河，布局卫星互联网创新领域。**公司高度重视技术研发，24 年 Q1-Q3 研发投入达 0.86 亿元，同比增长 4.14%，研发费用率为 10.27%，同比上升 1.84pct。微电子业务方面，公司成功研发了频率覆盖范围广泛（0.5-20GHz）且具备 1MHz 步进的高性能低相噪混频锁相频率综合器，为公司在频率合成领域提供了更加可靠和高效的产品与技术看方案；公司在 3D 微封装技术的基础上，完成了超宽带 SIP 微波模块的攻关设计，并实现了相关项目的研制配套，有利于公司提高整机配套的能力；民用通信业务方面，公司完成了大口径双频双极化天线产品开发；卫星互联网方面，公司充分利用自身的技术和资源优势，开展了 Ka/Ku 频段有源相控阵天线的相关研发，助力未来天地融合一体化高速网络的发展。

► **投资建议:** 我们看好公司在军工电子领域的业务布局及在卫星互联网领域的技术拓展，短期扰动不影响长期趋势，有望实现长期业绩增长。预计公司 24-26 年归母净利润分别为 1.07、1.68、2.32 亿元，24 年 10 月 31 日收盘价对应 PE 为 61、39、28 倍。考虑到后续我国国防建设需求有望迎来高景气，公司技术实力位居行业领军水平，我们认为公司拥有优质的客户资源和领先品牌优势，后续有望充分受益。维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 下游客户拓展进度不及预期；军工订单不及预期；卫星发射进程不及预期。

推荐

维持评级

当前价格:

7.15 元



分析师 马天诣

执业证书: S0100521100003

邮箱: matianyi@mszq.com

分析师 崔若瑜

执业证书: S0100523050001

邮箱: cuiroyu@mszq.com

相关研究

- 1.盛路通信 (002446.SZ) 2023 年年报&2024 年一季报点评: 计提商誉业绩短期承压, 持续加大投入丰富产品矩阵-2024/04/28
- 2.盛路通信 (002446.SZ) 2023 年半年报点评: Q2 实现高质量增长, 新应用领域持续延展-2023/08/28
- 3.盛路通信 (002446.SZ) 2022 年业绩预告点评: 业绩表现超预期, 军民产品持续放量-2023/01/08
- 4.盛路通信 (002446.SZ) 事件点评: 收获军工电子大额订单, 未来成长可期-2022/11/26
- 5.盛路通信 (002446.SZ) 2022 年三季度报点评: Q3 盈利能力持续提升, 军工电子业务可期-2022/11/21

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,187	1,202	1,502	1,847
增长率 (%)	-16.6	1.2	25.0	23.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	52	107	168	232
增长率 (%)	-78.5	104.2	57.2	37.9
每股收益 (元)	0.06	0.12	0.18	0.25
PE	125	61	39	28
PB	2.04	2.00	1.93	1.82

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,187	1,202	1,502	1,847
营业成本	741	783	948	1,147
营业税金及附加	9	9	11	14
销售费用	47	48	60	74
管理费用	128	129	158	190
研发费用	114	120	146	175
EBIT	164	112	179	247
财务费用	-2	5	4	3
资产减值损失	-116	-1	-2	-2
投资收益	12	0	0	0
营业利润	73	122	192	264
营业外收支	-1	-2	-2	-2
利润总额	72	121	190	262
所得税	20	13	21	29
净利润	52	108	169	233
归属于母公司净利润	52	107	168	232
EBITDA	239	197	275	355

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	864	871	815	778
应收账款及票据	907	809	1,000	1,208
预付款项	7	4	5	6
存货	592	686	700	784
其他流动资产	104	124	137	152
流动资产合计	2,474	2,493	2,656	2,927
长期股权投资	4	5	6	7
固定资产	475	600	690	752
无形资产	133	127	121	115
非流动资产合计	1,785	1,869	1,924	1,956
资产合计	4,259	4,362	4,580	4,883
短期借款	122	0	0	0
应付账款及票据	515	644	704	778
其他流动负债	182	213	242	276
流动负债合计	819	857	946	1,054
长期借款	136	136	136	136
其他长期负债	95	95	95	95
非流动负债合计	230	230	230	230
负债合计	1,049	1,087	1,176	1,284
股本	914	914	914	914
少数股东权益	3	4	5	6
股东权益合计	3,210	3,275	3,404	3,599
负债和股东权益合计	4,259	4,362	4,580	4,883

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-16.56	1.20	25.00	23.00
EBIT 增长率	-41.07	-31.50	58.90	38.27
净利润增长率	-78.49	104.23	57.21	37.86
盈利能力 (%)				
毛利率	37.58	34.80	36.89	37.91
净利润率	4.38	8.95	11.26	12.62
总资产收益率 ROA	1.23	2.45	3.67	4.75
净资产收益率 ROE	1.63	3.27	4.95	6.45
偿债能力				
流动比率	3.02	2.91	2.81	2.78
速动比率	2.29	2.10	2.06	2.03
现金比率	1.05	1.02	0.86	0.74
资产负债率 (%)	24.63	24.93	25.69	26.29
经营效率				
应收账款周转天数	216.93	167.35	165.25	161.35
存货周转天数	291.53	320.00	270.00	250.00
总资产周转率	0.28	0.28	0.33	0.38
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.12	0.18	0.25
每股净资产	3.50	3.57	3.71	3.93
每股经营现金流	0.15	0.38	0.16	0.16
每股股利	0.00	0.01	0.02	0.03
估值分析				
PE	125	61	39	28
PB	2.04	2.00	1.93	1.82
EV/EBITDA	25.18	29.89	21.56	16.82
股息收益率 (%)	0.00	0.20	0.31	0.43

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	52	108	169	233
折旧和摊销	75	84	97	108
营运资金变动	-92	147	-132	-204
经营活动现金流	135	351	144	149
资本开支	-226	-169	-152	-141
投资	97	-1	-1	-1
投资活动现金流	-125	-170	-153	-142
股权募资	16	0	0	0
债务募资	219	-122	0	0
筹资活动现金流	230	-144	-27	-34
现金净流量	242	7	-56	-37

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026