



Q3 业绩出现转好，新兴技术构筑核心竞争力

—盛路通信 2024 年三季度报点评

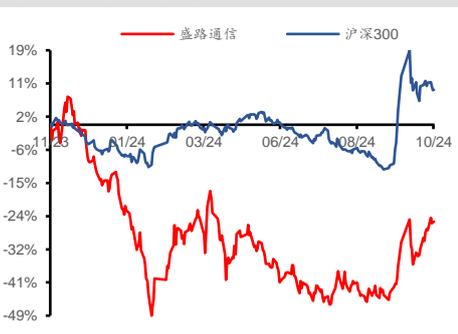
买入 (维持)

行业：国防军工
日期：2024年11月01日分析师：刘京昭
E-mail: liujingzhao@shzq.com
SAC 编号: S0870523040005

基本数据

最新收盘价 (元)	7.15
12mth A 股价格区间 (元)	4.84-10.22
总股本 (百万股)	915.32
无限售 A 股/总股本	92.61%
流通市值 (亿元)	60.61

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告:

《核心技术铸就护城河，高新产业引领新成长》

—2024 年 07 月 04 日

《核心技术铸就护城河，高新产业引领新成长》

—2024 年 07 月 04 日

■ 投资摘要

事件概述

2024年10月29日，盛路通信发布2024年三季度报。季报数据显示，公司单Q3实现营业收入2.71亿元，同比增长14.51%；实现归母净利润0.17亿元，同比增长10.77%，业绩水平出现转好迹象。

核心观点

Q3 季度出现业绩拐点，多因素驱动公司成长。Q3 季度营收利润均出现同比增长，展望未来，随着 5.5G 基站建设的迅速普及、卫星通信及自动驾驶应用的广泛扩容，公司相关硬件产品有望迎来长期稳定的发展态势。

费用管控能力增强，利润率逐步改善。费用方面，2024Q3 盛路通信销售、管理、研发三费费用率分别达 3.93%、10.23%、10.56%，较 Q2 环比改善 0.58、1.22、0.82 个百分点，绝对值同比下降分别为 11.23%、4.58%、2.23%。**存货方面**，9 月 30 日公司存货达 6.26 亿元，同比增长 8.04%，存货规模延续中报以来的上升趋势。

研发能力持续精进，积极布局新兴领域。基站天线方面，今年以来公司成功中标基站天线、特殊场景天线集中采购项目，并开展 5G 高增益绿色电调智能天线研发项目，使基站天线升级为高集成度、低成本的馈电网络技术；**微博/毫米波方面**，公司设计开发出超宽带微波天线，实现不同器件配套双频双极化信号传输；**室内数字化网络衍生领域**，公司也在继续推动业务模式从“解决方案+运营管理服务”的转型，积极开展 6G 领域研发和技术储备，我们认为构筑公司新一轮成长曲线。

■ 投资建议

我们认为，受益于 5.5G 技术成熟度的快速提升，以及基站&核心组件的持续性扩容，公司军民两用业务有望迎来长期转好态势，我们预计 2024-2026 年公司营业收入为 10.71、13.01、16.18 亿元，同比增长率为-9.76%、21.44%、24.34%；实现归母净利润 1.27、1.96、2.23 亿元，同比增长 142.46%、54.17%、13.96%，对应 PE 为 52/33/29 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

AI 大模型商用化不及预期；北美云厂商投资不及预期；网络架构转变；宏观经济不及预期等。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1187	1071	1301	1618
年增长率	-16.6%	-9.8%	21.4%	24.3%
归母净利润	52	127	196	223
年增长率	-78.5%	142.5%	54.2%	14.0%
每股收益 (元)	0.06	0.14	0.21	0.24
市盈率 (X)	124.91	51.52	33.42	29.32

市净率 (X)	2.04	1.96	1.85	1.74
---------	------	------	------	------

资料来源: iFinD, 上海证券研究所 (2024 年 10 月 31 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	864	1005	1094	1130
应收票据及应收账款	907	757	842	1005
存货	592	539	586	655
其他流动资产	111	129	148	171
流动资产合计	2474	2429	2670	2961
长期股权投资	4	4	4	4
投资性房地产	102	102	102	102
固定资产	475	536	597	633
在建工程	226	290	362	455
无形资产	133	120	109	99
其他非流动资产	846	855	855	854
非流动资产合计	1785	1908	2029	2147
资产总计	4259	4337	4699	5107
短期借款	122	184	248	311
应付票据及应付账款	515	484	567	666
合同负债	6	4	5	7
其他流动负债	176	101	119	142
流动负债合计	819	773	939	1126
长期借款	136	136	136	136
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	95	83	83	83
非流动负债合计	230	219	219	219
负债合计	1049	992	1158	1345
股本	914	915	915	915
资本公积	2165	2183	2183	2183
留存收益	110	236	432	655
归属母公司股东权益	3207	3343	3539	3762
少数股东权益	3	3	2	1
股东权益合计	3210	3346	3541	3763
负债和股东权益合计	4259	4337	4699	5107

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流量	135	378	266	212
净利润	52	127	195	222
折旧摊销	75	86	95	99
营运资金变动	-92	156	-39	-123
其他	101	9	15	14
投资活动现金流量	-125	-220	-228	-221
资本支出	-226	-204	-217	-218
投资变动	97	-11	-11	-7
其他	4	-6	0	4
筹资活动现金流量	230	-16	50	46
债权融资	219	-6	64	63
股权融资	16	19	0	0
其他	-6	-29	-14	-17
现金净流量	242	141	89	37

利润表 (单位: 百万元)

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1187	1071	1301	1618
营业成本	741	669	782	943
营业税金及附加	9	8	10	13
销售费用	47	48	52	65
管理费用	128	112	130	162
研发费用	114	107	124	154
财务费用	-2	0	1	2
资产减值损失	-116	0	0	0
投资收益	12	0	0	4
公允价值变动损益	2	0	0	0
营业利润	73	157	242	284
营业外收支净额	-1	-2	-2	-2
利润总额	72	155	240	283
所得税	20	28	45	61
净利润	52	127	195	222
少数股东损益	0	0	-1	-1
归属母公司股东净利润	52	127	196	223

主要指标

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力指标				
毛利率	37.6%	37.5%	39.9%	41.7%
净利率	4.4%	11.9%	15.1%	13.8%
净资产收益率	1.6%	3.8%	5.5%	5.9%
资产回报率	1.2%	2.9%	4.2%	4.4%
投资回报率	3.4%	3.5%	5.0%	5.3%
成长能力指标				
营业收入增长率	-16.6%	-9.8%	21.4%	24.3%
EBIT 增长率	-41.1%	-5.7%	55.6%	18.4%
归母净利润增长率	-78.5%	142.5%	54.2%	14.0%
每股指标 (元)				
每股收益	0.06	0.14	0.21	0.24
每股净资产	3.50	3.65	3.87	4.11
每股经营现金流	0.15	0.41	0.29	0.23
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
营运能力指标				
总资产周转率	0.28	0.25	0.29	0.33
应收账款周转率	1.66	1.70	2.22	2.43
存货周转率	1.25	1.18	1.39	1.52
偿债能力指标				
资产负债率	24.6%	22.9%	24.6%	26.3%
流动比率	3.02	3.14	2.84	2.63
速动比率	2.25	2.39	2.17	2.00
估值指标				
P/E	124.91	51.52	33.42	29.32
P/B	2.04	1.96	1.85	1.74
EV/EBITDA	29.55	24.31	17.40	15.26

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询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，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断