

战略再聚焦，亏损资产剥离， 军工订单饱满驱动业绩增长

事件

9月15日，公司公告称，合正电子已完成股权转让工商变更登记，公司不再持有合正电子股权，合正电子不再纳入合并报表范围。
 9月10日，公司发布股票期权与限制性股票激励计划，拟向激励对象授予权益总计 2000 万份，占总股本 2.22%。

简评

1、合正电子亏损拖累公司业绩，剥离完成后公司将集中优势资源聚焦“军用电子+民用通信”协同发展。由于近两年我国汽车市场景气度有所下行，合正电子部分主要客户经营情况欠佳，合正电子 2019 年出现较大亏损，达到 1.55 亿元，同时预期公司未来面临市场环境依然较为严峻，将对公司经营造成较大压力。目前合正电子已经完成剥离，不再纳入公司合并报表范围，公司业绩将不受汽车电子业务拖累，有利于集中优势资源聚焦“军工电子+民用通信”协同发展，对公司业绩将产生积极影响。

2、股权激励覆盖公司高管与核心技术骨干，实现利益绑定，将充分调动人员积极性，避免人才流失。激励计划拟向激励对象授予权益总计 2000 万份，占总股本 2.22%，其中向激励对象授予 1000 万份股票期权、1000 万股限制性股票，期权行权价格为 8.04 元/股，限制性股票授予价格为 4.02 元/股。虽然业绩考核要求不高，但激励对象覆盖公司高管、中层管理人员、子公司管理层与核心技术骨干，在当前军工电子行业需求旺盛、供给相对不足的背景下，该激励计划除能调动子公司的生产经营积极性外，将有效避免人才流失，保障企业生产经营活动持续、顺利开展。

3、公司传统通信业务稳定发展，5G 毫米波天线和 5G 智慧室分产品是未来主要看点。在传统通信业务领域，公司主要客户为国内外电信运营商和主设备商，提供通信天线、射频器件和整体解决方案等，主要产品为主干传输网反射面天线、基站天线、室内分布系统等。公司在毫米波天线和智慧室分领域加大研发投入，已经形成较为明显的技术领先优势。随着全球 5G 建设启动，产品附加值较高的高频段、大容量毫米波产品需求逐步释放，公司已经进入华为和俄罗斯、美国、以色列等地的主流微波设备企业的供应商体系。5G 智慧室分系统将蓝牙定位技术、物联网技术和室分通信网络深度融合，具备网络监控、高精度定位、智能终端交互等功能，或将成为下一代室分系统的主流产品。

盛路通信 (002446)

首次评级
增持
阎贵成

yanguicheng@csc.com.cn

010-85159231

SAC 执证编号：S1440518040002

武超则

wuchaoze@csc.com.cn

010-85156318

SAC 执证编号：S1440513090003

SFC 中央编号：BEM208

刘永旭

liuyongxu@csc.com.cn

010-86451440

SAC 执证编号：S1440520070014

发布日期：2020 年 09 月 21 日

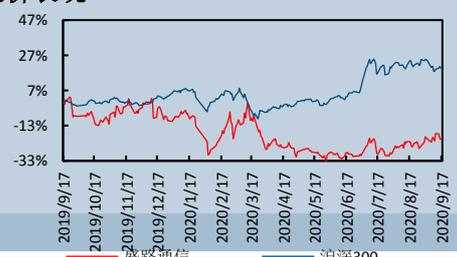
当前股价：8.07 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| | 1 个月 | 3 个月 | 12 个月 |
|-------------------|-----------|-------------|---------------|
| 股票价格绝对/相对市场表现 (%) | 2.41/3.94 | 11.45/-3.95 | -23.41/-40.47 |
| 12 月最高/最低价 (元) | | | 10.57/6.7 |
| 总股本 (万股) | | | 89,973.82 |
| 流通 A 股 (万股) | | | 66,743.85 |
| 总市值 (亿元) | | | 72.7 |
| 流通市值 (亿元) | | | 53.93 |
| 近 3 月日均成交量 (万) | | | 2,841.21 |
| 主要股东 | | | |
| 杨华 | | | 10.28% |

股价表现



4、军工电子业务受益于军工行业景气度提升，军品需求集中释放。公司军工电子业务主要由南京恒电和成都创新达两家子公司开展，主要产品包括各类微波器件、多功能微波组件、微波模块和小型分机等，广泛应用于机载、弹载、舰载、地面作战平台及卫星互联网等领域。当前军工电子领域景气度快速提升，主要受益于以下三方面因素：（1）2020年作为“十三五”的收官之年，军工订单落地加速；（2）我国军费支出维持稳定增长，装备建设支出占比不断提高，国防信息化是装备建设的重点领域，整体需求将快速提升；（3）实战化练兵对于装备的要求和消耗量将显著提高，当前我国军机、舰船等主战装备仍处于加速列装阶段，对于弹类武器的消耗量也将显著增加，军品订单需求十分旺盛。**军工行业目前处于订单需求集中释放阶段，两家军工电子子公司订单饱满，产能已经相对不足，目前正在考虑进一步扩产，未来业绩增长确定性较高。**

5、投资建议：公司传统通信天线业务增长稳定，主要产品市场占有率高；军工电子业务订单处于需求集中释放时期，未来将进入快速发展阶段，有望成为公司业绩增长主要驱动力；汽车电子业务已经完成剥离，一方面减亏，另一方面会产生投资收益；股权激励方案落地，将有效调动人员积极性。我们预计公司 2020-2021 年归母净利润为 1.95 亿（含投资收益）、2.14 亿，对应 PE 为 37X，34X，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：军工订单落地不达预期；通信天线市场需求下滑、竞争激烈导致毛利率快速下滑等。

分析师介绍

阎贵成：北京大学学士、硕士，近 8 年中国移动工作经验，4 年通信行业证券研究工作经验。目前专注于 5G、物联网、云计算、光通信等领域研究。系 2019 年《新财富》、《水晶球》、Wind 通信行业最佳分析师第一名，2019 年金牛奖最佳分析师，2017-2018 年《新财富》、《水晶球》通信行业最佳分析师第一名团队核心成员。

武超则：中信建投证券研究发展部行政负责人，董事总经理，TMT 行业首席分析师，专注于 TMT 行业研究，包括云计算、在线教育、物联网等。2013-2019 年连续七年《新财富》通信行业最佳分析师第一名，《新财富》白金分析师，2014-2019 年《水晶球》通信行业最佳分析师第一名，2019 年 Wind 通信行业最佳分析师第一名，2019 年金牛奖最佳分析师。

刘永旭：通信行业分析师，南开大学学士、硕士，曾从事军工行业研究工作，2020 年加入中信建投通信团队，主要研究卫星应用、专网通信、工业互联网等方向。

评级说明

| 投资评级标准 | | 评级 | 说明 |
|--|------|------|---------------|
| 报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对涨幅 15%以上 |
| | | 增持 | 相对涨幅 5%—15% |
| | | 中性 | 相对涨幅-5%—5%之间 |
| | | 减持 | 相对跌幅 5%—15% |
| | | 卖出 | 相对跌幅 15%以上 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 相对涨幅 10%以上 |
| | | 中性 | 相对涨幅-10-10%之间 |
| | | 弱于大市 | 相对跌幅 10%以上 |

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
浦东新区浦东南路528号上海证券大厦北塔22楼2201室
电话:(8621) 6882-1612
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场2期18楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk