



亚光科技 (300123) 公司事件点评: 8500 万 TR 组件订单签订, 军工电子业务迅猛发展

行业分类: 军工

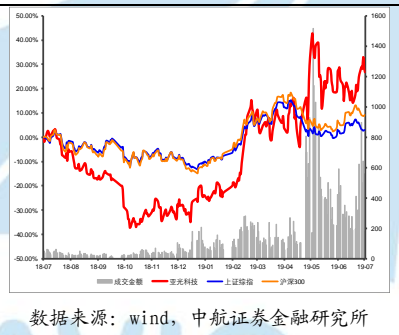
2019 年 7 月 12 日

公司投资评级	持有
当前股价 (19.7.12)	8.78

基础数据 (2019.7.12)

沪深 300	3808.73
总股本 (亿)	10.08
流通 A 股 (亿)	5.53
流通 A 股市值 (亿)	48.54
每股净资产 (元)	4.73
PE	48.9
PB	1.86

近一年公司与沪深 300 走势对比图



- **事件:** 子公司成都亚光电子股份有限公司近日收到与中国电子科技集团公司某研究所签订的订购合同, 合同标的阵列天线 TR 组件, 合同总金额 8,500 万元人民币。
- **投资要点**
 - **组件业务迅猛发展, 核心竞争优势明显。** 7 月 12 日公司公告, 子公司亚光电子与特殊机构客户签订合同总金额 8500 万元, 合同履行在 2019 年内完成, 总金额占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 6%; 占公司最近一个会计年度经审计的军工电子业务营收的 11.18%。公司作为军工电子的元器件及微波组件供应商, 其优越的性能、良好的适配性、结构的兼容和可拓展性, 将受益于整个军工电子行业规模在未来的持续增长。此合同的履行将对公司的营业收入和营业利润产生积极的影响, 进一步表明公司的技术实力和批产能力得到客户的认可。TR 组件作为公司核心优势产品之一, 近年来受益于高质量研发投入, 得到迅猛发展。合同总金额占微波电路与组件业务最近一个会计年度经审计的营业收入的 15.17%, 目前组件业务配合芯片业务自主化程度进一步提高, 全部采用自研芯片, 处于业绩高速上升期。组件业务进一步具备小型化、低成本和系统化特征, 核心竞争优势明显, 未来业绩可期。
 - 公司原名“太阳鸟”, 2017 年以 12.95 元/股发行股份, 作价 33.42 亿元购买亚光电子 97.38% 股权, 从此切入军工电子领域, 船艇+军工双主业运行。亚光电子为原国营 970 厂, 为国内领先微波半导体器件、微波电路军工企业之一, 处于行业第一梯队, 公司微波领域产品型谱齐全, 用户覆盖广泛, 营收体量、盈利规模具备显著优势, 是国内稀缺的平台型老牌军工企业。受益于国防信息化建设高速发展, 公司军工电子业务进入快车道。亚光电子 2017-2019 年的承诺利润分别为 1.6、2.2、3.1 亿元, 2017、2018 年均已完成业绩承诺, 其中 2018 年超额完成 629.07 万元。截至 2019Q1, 成都亚光新接订单与结转订单之和同比去年增长 62%, 在手订单超过了 3.2 亿元。2019 公司目标为: 成都亚光净利过 3.2 亿元, 集团合并利润 3 亿元。
 - **船艇业务签订大额意向订单, 有望迎来业绩改善。** 5 月 6 日公司公告, 公司与境外某特殊公司签署意向订单谅解备忘录, 拟以 5+9 方式向客户提供 14 艘 68 米海军巡逻艇, 预计每艘价格为 1320 万美元, 预计意向订单总额为 18,480 万美元 (约合人民币 12.4 亿元)。第一批 5 艘巡逻艇交付计划: 第一艘船在收到首付款后 22 个月交付, 剩余四艘船分别将于第一艘船交付后每隔 3 个月交付一艘。付款方式: 签署合同支付合同金额 20%、开工支付合同金额 20%, 安装发动机支付合同金额 20%, 船舶下水支付合同金额 20%, 船舶在中国离港支付合同金额 20%。此次大额意向订单的签订, 将对公司船艇业务产生积极影响。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 0755-83692635
传真: 0755-83688539

● **投资建议**

军工电子业务是公司业务最大的亮点和增长点，公司处于国内微波组件行业内第一梯队，受益于武器装备信息化建设高速发展和美对华技术封锁倒逼国产替代进程加速；2019年2月，大股东向湖南资产以8.51元/股协议转让6.72%股份，质押风险得以有效缓解，压制估值的关键问题予以解决。5月，公司与境外某特殊公司签署大额海军巡逻艇意向订单谅解备忘录，将促使公司传统船艇业务不再对公司整体业绩造成拖累，同时公司的船艇业务也将真正意义进入了军工领域，为公司双主业军民协同发展打开了新的空间。预计公司2019年至2021年归母净利润分别为2.97、3.74、4.61亿元，EPS分别为0.29、0.37、0.46，当前股价分别对应30、24、19倍PE，目标价格10.5元。

● **风险提示：军品订单波动风险；船舶业务订单不及预期。**

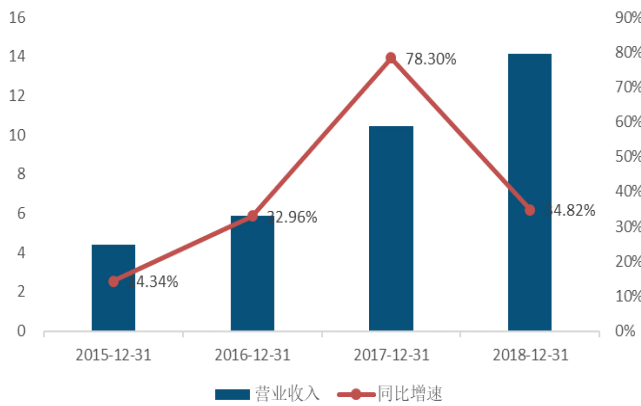
单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14.11	19.67	24.22	29.31
增长率(%)	34.82%	39.35%	23.13%	21.03%
归属母公司股东净利润	1.59	2.97	3.74	4.61
增长率(%)	65.13%	86.31%	25.89%	23.20%
每股收益(EPS)(元)	0.16	0.29	0.37	0.46

数据来源: wind, 中航证券金融研究所



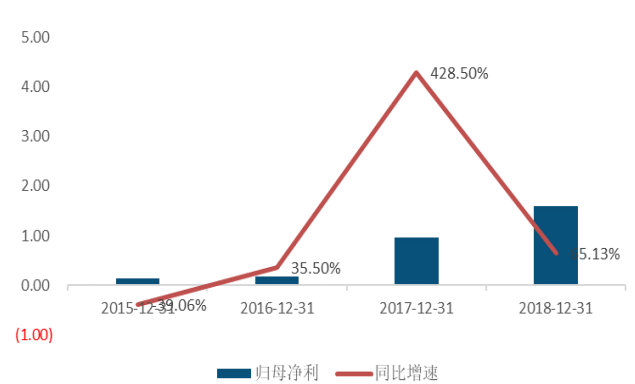
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)



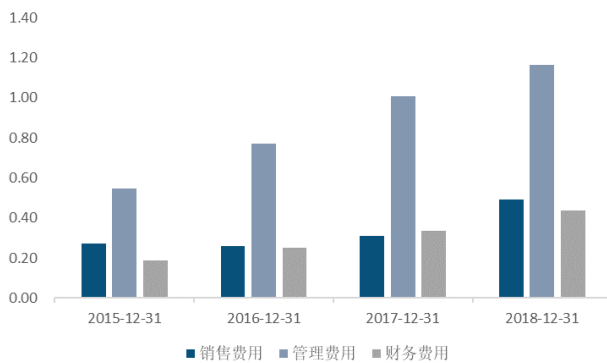
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)



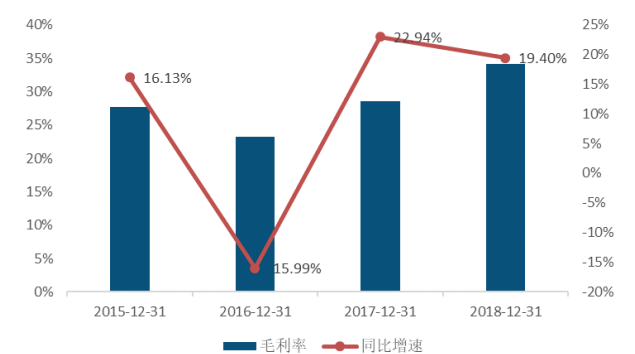
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司三费情况 (亿元)



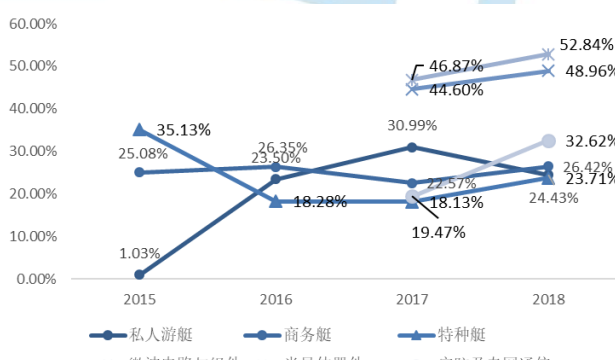
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司年报毛利率情况 (%)



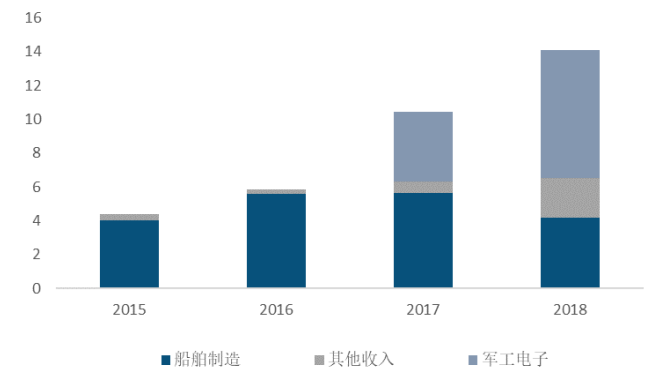
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司各产品毛利率情况 (%)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司各业务营收构成情况 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

利润表(亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14.11	19.67	24.22	29.31
营业成本	9.29	13.02	16.01	19.31
营业税金及附加	0.13	0.18	0.23	0.27
销售费用	0.49	0.83	0.95	1.12
管理费用	1.16	1.62	2.00	2.42
财务费用	0.44	0.02	0.02	0.03
资产减值损失	0.26	0.01	0.01	0.01
投资收益	0.02	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2.04	3.98	5.00	6.15
其他非经营损益	0.07	0.04	0.05	0.05
利润总额	2.11	4.03	5.05	6.20
所得税	0.42	0.88	1.09	1.32
净利润	1.69	3.14	3.96	4.88
少数股东损益	0.09	0.17	0.22	0.27
归属母公司股东净利润	1.59	2.97	3.74	4.61

现金流量表(亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流净额	-2.55	12.90	2.39	3.31
投资性现金流净额	-0.95	0.30	-0.05	-0.05
筹资性现金流净额	4.63	-6.91	-0.37	-0.46
现金流量净额	1.14	6.29	1.98	2.80

资产负债表(亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3.16	9.45	11.43	14.23
应收和预付款项	19.35	10.73	13.21	15.98
存货	6.93	10.31	12.93	15.74
其他流动资产	0.48	0.37	0.38	0.49
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.60	0.60	0.60	0.60
固定资产和在建工程	10.80	9.73	8.59	7.44
无形资产和开发支出	29.41	29.12	28.83	28.54
其他非流动资产	1.88	1.87	1.87	1.87
资产总计	72.61	72.18	77.84	84.88
短期借款	7.86	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5.87	8.67	10.48	12.73
长期借款	3.68	3.68	3.68	3.68
其他负债	6.89	4.10	4.33	4.69
负债合计	24.30	16.45	18.49	21.09
股本	5.60	10.08	10.08	10.08
资本公积	37.09	37.09	37.09	37.09
留存收益	4.71	7.49	10.89	15.06
归属母公司股东权益	47.42	54.66	58.06	62.23
少数股东权益	0.90	1.07	1.29	1.56
股东权益合计	48.32	55.74	59.35	63.79
负债和股东权益合计	72.61	72.18	77.84	84.88

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

蒋聪汝, SAC 执业证书号: S0640517050001, 分析师, 从事军工行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。