

亚光科技（300123）公司 2017 年报点评： 积极推动军工电子板块布局，高增长可期

行业分类：军工

2018 年 4 月 26 日

公司投资评级	持有
当前股价（18.4.26）	14.0

基础数据（2018.4.26）

沪深 300	3,755.4941
总股本（亿）	5.5979
流通 A 股（亿）	2.7658
流通 A 股市值（亿）	38.4171
每股净资产（元）	8.2455
PE	65.5113
PB	1.6979

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源：wind，中航证券金融研究所

- **事件：**2017 年年报，公司实现总营业收入 10.47 亿元，同比增长 78.30%，归母净利 9655.71 万元，同比增长 428.50%；基本每股收益 0.26 元，同比增长 333.33%。

2018 年一季报，公司实现总营业收入 2.15 亿元，同比增长 44.30%，归母净利 1870.88 万元，同比增长 528.68%；基本每股收益 0.03 元，同比增长 250.00%。

投资要点

- **收购亚光电子积极推动军工电子板块布局。**2017 年公司完成对成都亚光电子股份有限公司的收购，并表后致使公司营收与净利整体大幅提升。2017 年亚光电子本部实现销售收入 8.3 亿，合并完成销售收入 8.9 亿，同比增长 9%；完成净利润 1.8 亿元，同比增长 29%。公司在报告期内着重加强科研、质量、技改投入，新签纵向科研项目经费超标完成达 1502 万；单片集成电路专项实施成效明显，实现关键元器件自主可控和国产替代，提高了模块和组件的核心竞争力。2017 年报告期内，公司军工电子业务实现营业收入 4.14 亿元，占总营收 39.53%。未来，微波电路与组件、半导体器件、安防及专网通信产品将进一步提升营收贡献。
- **亚光电子领跑国内军用射频微波行业。**亚光电子作为我国军用微波电路的主要生产定点厂家，在微波与微电子技术产品的研发和开发领域具备较强竞争力。公司产品门类齐全，实现陆海空天领域全覆盖；形成以半导体设计技术、微波混合集成电路设计技术等核心技术体系，具备快速迭代技术能力；产线建设齐全，研发产品化、规模化生产水平行业领先。公司未来在巩固微波集成电路领域市场地位同时，积极在单片集成电路设计、系统级封装设计与生产、半导体 MEMS 设计等方面的军工电子领域小型化布局，推动芯片国产化。
- **风险提示：军品订单不及预期。**

单位：百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	587.12	1046.83	1580.71	2086.54	2712.50
增长率(%)	32.96%	78.30%	51.00%	32.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	18.27	96.56	246.43	347.25	479.21
增长率(%)	35.50%	428.50%	155.2%	40.91%	37.61%
每股收益(EPS) (元)	0.06	0.26	0.44	0.62	0.85

数据来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

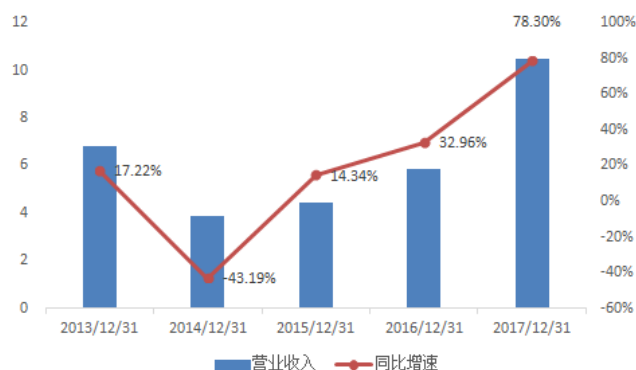
请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

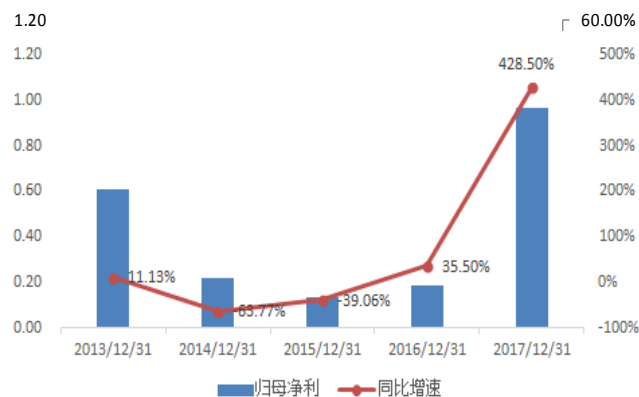
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

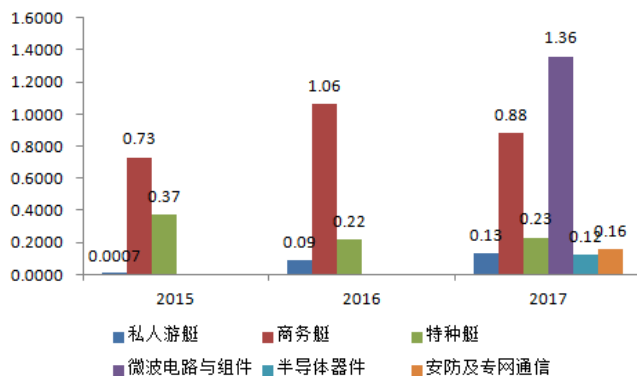
传真：0755-83688539

◆ 2013-2017 年公司年报主要财务数据
图 1: 公司年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)


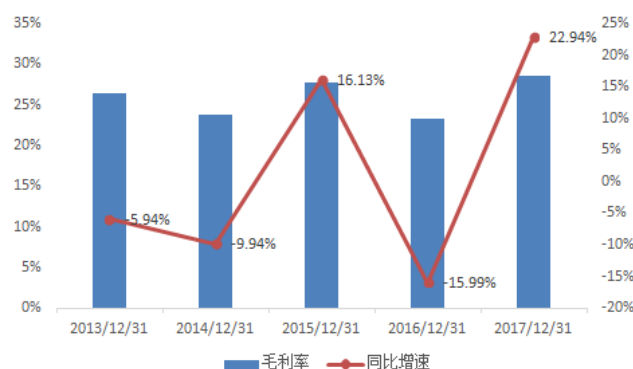
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)


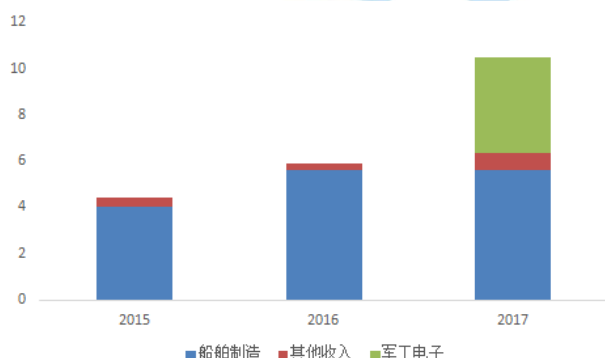
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 15-17 年各产品营业利润情况 (亿元)


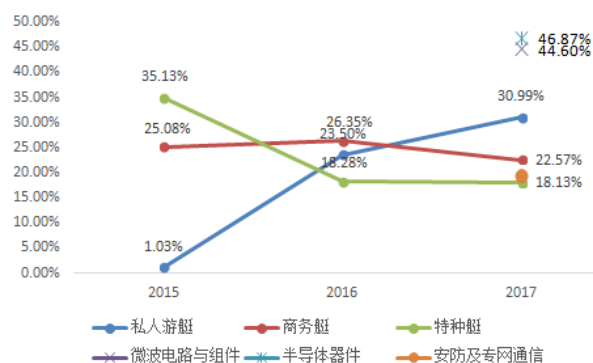
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

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 2015-2017 年报收入构成 (亿元)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2015-2017 年报各产品毛利率情况


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图表 7: 盈利预测表

财务和估值数据摘要					
单位: 百万元	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	587.12	1046.83	1580.71	2086.54	2712.50
增长率(%)	32.96%	78.30%	51.00%	32.00%	30.00%
归属母公司股东净利润	18.27	96.56	246.43	347.25	479.21
增长率(%)	35.50%	428.50%	155.20%	40.91%	37.61%
每股收益(EPS)	0.060	0.260	0.440	0.620	0.850
每股股利(DPS)	0.010	0.000	0.046	0.065	0.089
每股经营现金流	0.000	-0.019	2.139	2.256	2.034
销售毛利率	23.28%	28.62%	32.09%	35.21%	33.58%
销售净利率	2.61%	8.85%	12.48%	13.26%	14.12%
净资产收益率(ROE)	1.59%	2.10%	5.11%	6.77%	8.62%
投入资本回报率(ROIC)	1.74%	7.16%	3.92%	6.05%	6.56%
市盈率(P/E)	428.96	81.16	31.80	24.00	16.35
市净率(P/B)	6.80	1.70	1.63	1.53	1.41
股息率(分红/股价)	0.001	0.000	0.003	0.005	0.006

报表预测					
利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	587.12	1046.83	1580.71	2086.54	2712.50
减: 营业成本	450.45	747.22	1073.44	1351.82	1801.64
营业税金及附加	9.31	12.88	19.45	25.67	33.37
营业费用	26.06	30.91	46.68	61.62	80.10
管理费用	77.08	100.72	152.09	200.75	260.98
财务费用	25.14	33.69	26.13	77.86	25.81
资产减值损失	-5.76	14.26	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.09	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	4.94	107.14	262.93	368.82	510.60
加: 其他非经营损益	16.91	1.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	21.84	108.41	262.93	368.82	510.60
减: 所得税	6.51	21.22	65.73	92.20	127.65
净利润	15.34	87.19	197.19	276.61	382.95
减: 少数股东损益	-2.93	6.70	14.27	20.01	27.71
归属母公司股东净利润	18.27	96.56	246.43	347.25	479.21
资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	204.25	206.82	272.99	450.00	520.00
应收和预付款项	259.91	1445.60	1200.00	900.00	719.42
存货	436.29	591.14	1076.25	860.00	380.00
其他流动资产	-22.96	-125.41	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	62.77	89.77	113.77	134.77
固定资产和在建工程	830.48	1102.89	1225.93	1344.23	1449.62
无形资产和开发支出	370.16	3023.20	3024.40	3025.60	3026.80
其他非流动资产	22.16	66.59	62.48	58.36	58.36
资产总计	2100.29	6373.60	5891.66	7547.31	8200.00
短期借款	552.99	730.47	730.00	730.00	730.00
应付和预收款项	329.88	558.70	635.67	842.02	1045.88
长期借款	16.30	178.59	178.59	178.59	178.59
其他负债	21.65	229.96	229.96	229.96	229.96
负债合计	920.82	1697.72	1774.23	1980.57	2184.44
股本	301.73	559.79	559.79	559.79	559.79
资本公积	627.94	3711.87	3711.87	3711.87	3711.87
留存收益	222.22	325.42	546.21	857.32	1286.67
归属母公司股东权益	1151.88	4597.08	4817.87	5128.99	5558.33
少数股东权益	27.59	78.79	93.06	113.08	140.78
股东权益合计	1179.47	4675.88	4910.93	5242.06	5699.12
负债和股东权益合计	2100.29	6373.60	6685.16	7222.64	7883.55
现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-0.31	-11.32	460.00	330.00	280.00
投资性现金净流量	-12.36	3.65	-184.45	-196.20	-200.20
筹资性现金净流量	60.46	-4.74	0.00	0.00	0.00
现金流量净额	47.79	-12.41	275.55	133.80	79.80

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

李 欣，SAC 执业证书号：S0640515070001，分析师，从事军工行业研究。
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。