



中航证券金融研究所

分析师：李欣

证券执业证书号：S0640515070001

分析师：蒋聪汝

证券执业证书号：S0640517050001

电话：010-64818351

邮箱：jiangcr@avicsec.com

亚光科技（300123）公司 2018 半年报点评： 电子业务稳步推进，订单量增势可期

行业分类：军工

2018 年 7 月 31 日

公司投资评级	持有
当前股价（18.7.31）	12.08

基础数据（2018.7.31）

沪深 300	3,517.6568
总股本（亿）	5.5979
流通 A 股（亿）	2.7658
流通 A 股市值（亿）	33.4109
每股净资产（元）	8.2255
PE	48.3817
PB	1.4686

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：**2018 年半年报，公司实现总营业收入 5.72 亿元，同比增长 112.74%，归母净利 5224.72 万元，同比增长 478.34%；基本每股收益 0.093 元，同比增长 190.63%。

➤ 投资要点

● **电子业务稳步推进，订单量增势可期。**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。2018 上半年公司在营销方面着重优化，积极布局电子业务拓展。成立长沙亚光、北京亚光和芯戎科技等子公司，为拓展新业务、新订单奠定了基础。科研项目方面，公司着重加强新技术前瞻研究，重点投向核心射频芯片、微波组件和电路、半导体及微波基板关键工艺、MEMS 系统。研发进展取得高效突破，核高基重大专项项目通过验收，MMIC 专项和微波多层板专项进展超过预期进度，预计至年底可提前结题并正式转入工程化批量应用阶段，逐步贡献业绩。由于公司加大对科研与营销的双向投入，积极布局市场热点，伴随电子行业正处高速发展时期，上半年，子公司成都亚光新接订单数量同比去年增长 107%。根据军工行业特性及公司历年收入情况来看，成都亚光业绩贡献将在下半年中逐步体现，预计下半年将陆续有大额订单签订。

● **游艇业务铝合金客船业绩表现突出。**应对船市低迷，铝合金高速客船方面表现突出。在高技术船艇 CC-300 铝合金船、水陆两栖工程船、28m 拖轮、30m 拖轮等船型上取得量产的突破，在 2014 年 8100 万订单基础上，2017 年又新接该类订单 2.7 亿元，2018 年 4 月又新接出口订单 1220 万欧元，公司已成为国内最大的铝合金高速客船制造企业。

● **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	1495.78	1989.38	2546.41
增长率 (%)	32.96%	78.30%	43.00%	33.00%	28.00%
归属母公司股东净利润	18.27	96.56	231.25	326.58	432.21
增长率 (%)	35.50%	428.50%	139.5%	41.2%	32.34%
每股收益 (EPS) (元)	0.06	0.26	0.41	0.58	0.77

数据来源：wind，中航证券金融研究所

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

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

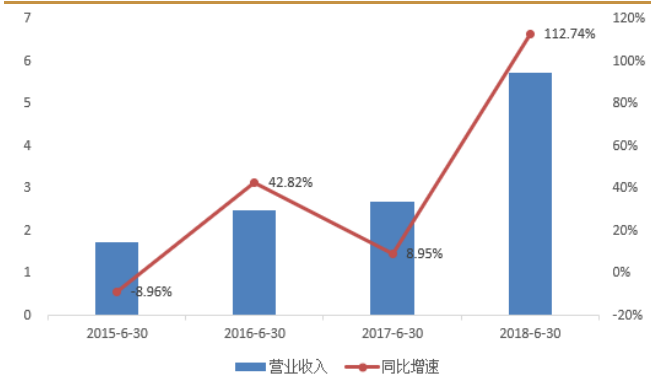
公司网址：www.avicsec.com

联系电话：0755-83692635

传真：0755-83688539

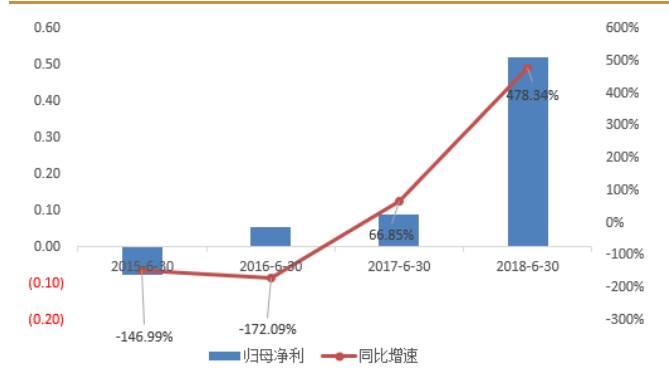
◆ 2015-2018H1 年公司主要财务数据

图 1: 公司半年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)



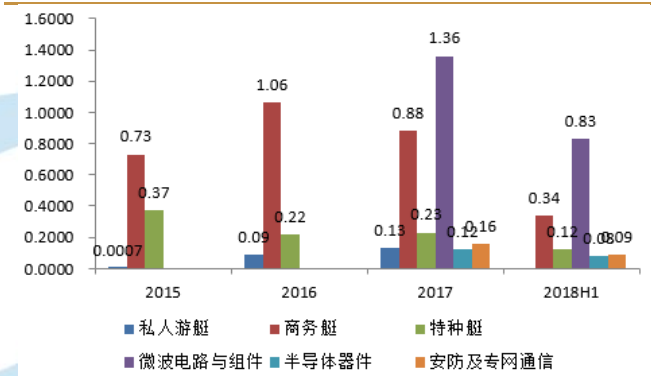
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)



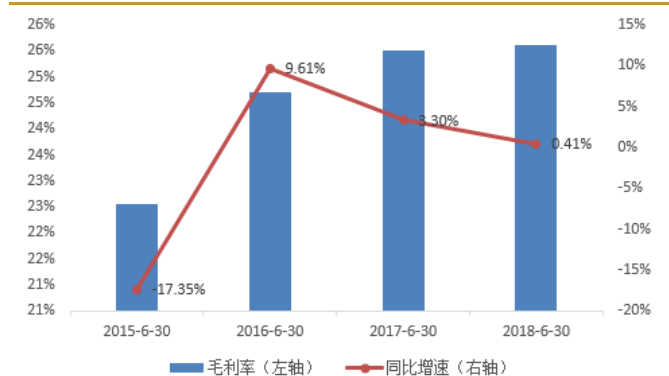
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司 15-18H1 年各产品营业利润情况 (亿元)



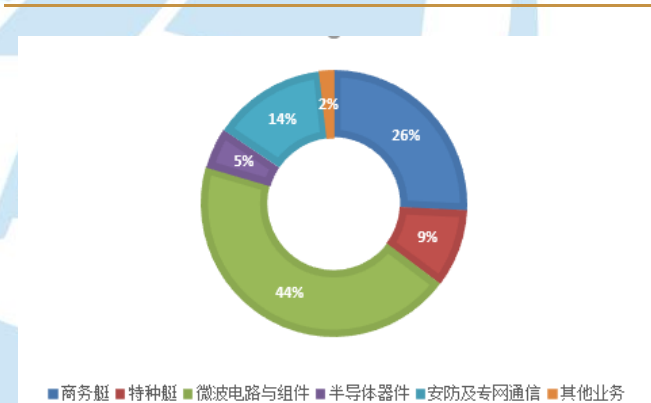
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年报毛利率情况



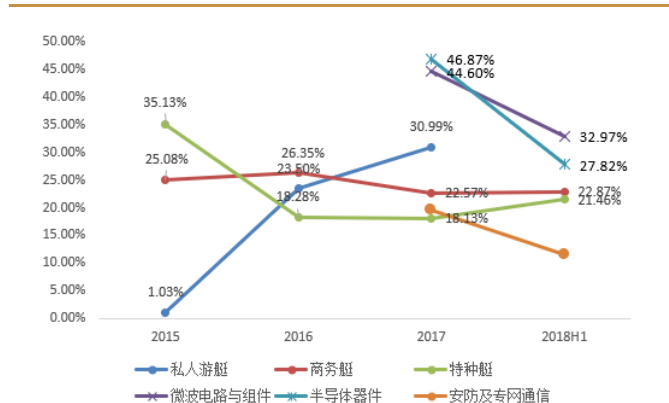
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2018H1 年营收构成 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2015-2018H1 年各产品毛利率情况



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	1495.78	1989.38	2546.41
增长率(%)	32.96%	78.30%	43.00%	33.00%	28.00%
归属母公司股东净利润	18.27	96.56	231.25	326.58	432.21
增长率(%)	35.50%	428.50%	139.50%	41.20%	32.34%
每股收益(EPS)	0.060	0.260	0.410	0.580	0.770
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	2.892	2.256	2.871
销售毛利率	23.28%	28.62%	38.42%	35.21%	33.58%
销售净利率	2.61%	8.85%	17.45%	15.04%	14.47%
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%	5.28%	6.54%	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	1495.78	1989.38	2546.41
减: 营业成本	450.45	747.22	913.10	1256.38	1643.47
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	163.50	185.00
财务费用	25.14	33.69	21.33	28.35	13.00
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	343.13	453.86	591.46
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	343.13	453.86	591.46
减: 所得税	6.51	21.22	91.93	104.58	130.85
净利润	15.34	87.19	251.20	349.28	460.61
减: 少数股东损益	-2.93	6.70	19.95	22.70	28.40
归属母公司股东净利润	18.27	96.56	231.25	326.58	432.21

资产负债表					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	204.25	206.82	699.52	450.00	520.00
应收和预付款项	259.91	1445.60	1006.56	900.00	694.36
存货	436.29	591.14	550.00	490.00	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	82.10	98.43	111.76
固定资产和在建工程	830.48	1102.89	1059.60	1011.55	950.61
无形资产和开发支出	370.16	3023.20	2974.26	2925.33	2876.39
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	5913.66	7280.66	8200.00
短期借款	552.99	730.47	605.00	635.00	715.00
应付和预收款项	329.88	558.70	632.00	689.00	732.00
长期借款	16.30	178.59	263.00	312.00	335.00
其他负债	21.65	229.96	217.64	401.16	345.85
负债合计	920.82	1697.72	1717.64	2037.16	2127.85
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	98.75	121.45	149.85
股东权益合计	1179.47	4675.88	4916.62	5250.44	5708.19
负债和股东权益合计	2100.29	6373.60	5913.66	7280.66	8200.00

现金流量表					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金净流量	-0.31	-11.32	15.00	19.00	23.00
投资性现金净流量	-12.36	3.65	5.00	8.00	12.00
筹资性现金净流量	60.46	-4.74	21.00	22.00	23.00
现金流量净额	47.79	-12.41	41.00	49.00	58.00

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阅只用, 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。