



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-7-31

公司点评报告

买入/维持

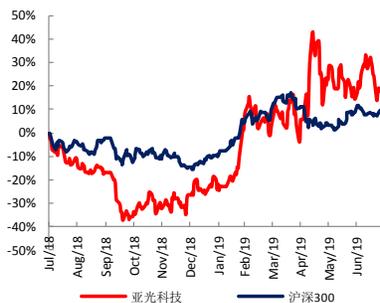
亚光科技 (300123)

昨收盘: 8.23

国防军工

## 军工电子持续向好，船艇业务屡获订单

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

|              |             |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(亿股)   | 10.08/5.53  |
| 总市值/流通(亿元)   | 82.93/45.50 |
| 12个月最高/最低(元) | 19.50/7.68  |

### 相关研究报告:

《2019年投资策略——褪尽浮华方显本色，梦照现实蓄势待发》

### 证券分析师：马捷

电话：010-88695137

E-MAIL: majie@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519070002

### 证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

### 证券分析师：马浩然

电话：010-88321893

E-MAIL: mahr@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517120003

**事件：**公司发布2019年半年度报告，2019年1-6月公司实现营业收入6.45亿元，较上年同期增长12.64%；归属于上市公司股东的净利润0.75亿元，较上年同期增长44.40%。

**加大科技研发投入，军工电子持续向好。**报告期内，公司在科研和技改方面持续加大投入，上半年累计新增新品科研项目80项，在微波元器件国产化替代、高密度集成封装、数字TR、大功率微波产品等方面持续深入开展技术攻关与量产能力建设，同时与航天科工某研究所展开合作，在面向新一代微波与微系统产品方面展开预研和工艺线建设工作；截至2019年6月30日，公司新购置关键设备仪器23台(套)，其中测试仪器16台(套)、工艺设备7台(套)。2019年1-6月公司半导体元器件实现营业收入0.44亿元，较上年同期大幅增长51.81%，毛利率提升至35.23%；微波组件实现营业收入2.28亿元，毛利率提升至44.10%，军工电子业务盈利能力持续向好。

**多款产品取得突破，船艇业务屡获订单。**报告期内，公司加快实施船艇集成化设计与制造，确保游艇25ft、27ft、29ft、31ft、33ft、36ft、42ft、46ft、48ft、62ft、108ft、138ft等十二款船型的全模块化量产；在高技术船艇CG-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突破。公司近期屡获船艇订单，2019年5月与境外某特殊机构签订12.4亿元14艘68米海军巡逻艇意向订单，2019年7月中标8800万元5艘沿海30米级巡逻船项目。2019年1-6月公司特种艇实现营业收入0.64亿元，较上年同期增长18.43%，毛利率提升至23.09%，现已成为国内最大的铝合金高速客船制造企业之一，在高端产品领域具备核心竞争力。

**盈利预测与投资评级：**预计公司2019-2021年的净利润为2.60亿元、3.31亿元、4.06亿元，EPS为0.26元、0.33元、0.40元，对应PE为32倍、25倍、20倍，维持“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

|           | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,411.33 | 1,871.42 | 2,292.49 | 2,771.62 |
| 净利润(百万元)  | 159.44   | 260.05   | 330.79   | 406.09   |
| 摊薄每股收益(元) | 0.16     | 0.26     | 0.33     | 0.40     |

资料来源：Wind，太平洋证券整理

**风险提示：**军品订单不及预期；科研项目进展不及预期。

| 资产负债表<br>(百万)    |          |          |          |          |          | 利润表<br>(百万) |          |          |          |          |          |
|------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
|                  | 2017A    | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |             | 2017A    | 2018A    | 2019E    | 2020E    | 2021E    |
| 货币资金             | 42.40    | 171.49   | 601.75   | 22.92    | 902.45   | 营业收入        | 1,046.83 | 1,411.33 | 1,871.42 | 2,292.49 | 2,771.62 |
| 应收和预付款项          | 1,445.60 | 1,935.39 | 873.05   | 2,567.29 | 1,592.08 | 营业成本        | 747.22   | 929.04   | 1,231.90 | 1,509.08 | 1,824.48 |
| 存货               | 591.14   | 693.26   | 1,144.58 | 1,106.77 | 1,615.12 | 营业税金及附加     | 12.88    | 13.19    | 17.49    | 21.43    | 25.90    |
| 其他流动资产           | 39.01    | 48.08    | 48.08    | 48.08    | 48.08    | 销售费用        | 30.91    | 49.28    | 65.35    | 80.06    | 96.79    |
| 长期股权投资           | -        | -        | -        | -        | -        | 管理费用        | 100.72   | 116.31   | 154.22   | 188.92   | 228.41   |
| 投资性房地产           | 62.77    | 60.34    | 52.67    | 45.00    | 37.33    | 财务费用        | 33.69    | 43.87    | 34.92    | 25.49    | 22.11    |
| 固定资产和在建工程        | 1,102.89 | 1,080.11 | 891.49   | 702.87   | 514.25   | 资产减值损失      | 14.26    | 25.88    | -        | -        | -        |
| 无形资产开发支出         | 3,023.20 | 2,940.71 | 2,897.54 | 2,854.37 | 2,811.20 | 投资收益        | -        | 1.97     | -        | -        | -        |
| 其他非流动资产          | 66.59    | 171.35   | 168.21   | 165.07   | 165.07   | 公允价值变动      | -        | -        | -        | -        | -        |
| 资产总计             | 6,373.60 | 7,100.72 | 6,677.37 | 7,512.37 | 7,685.58 | 其他经营损益      | 0.00     | -37.68   | -        | -        | -        |
| 短期借款             | 730.47   | 785.80   | -        | 367.59   | -        | 营业利润        | 107.14   | 198.05   | 367.54   | 467.52   | 573.94   |
| 应付和预收款项          | 558.70   | 572.59   | 677.65   | 817.65   | 956.51   | 其他非经营损益     | 1.27     | 6.58     | -        | -        | -        |
| 长期借款             | 178.59   | 367.59   | 367.59   | 367.59   | 367.59   | 利润总额        | 108.41   | 204.63   | 367.54   | 467.52   | 573.94   |
| 其他负债             | 229.96   | 543.11   | 543.11   | 543.11   | 543.11   | 所得税         | 15.74    | 39.68    | 91.88    | 116.88   | 143.49   |
| 负债合计             | 1,697.72 | 2,269.09 | 1,588.35 | 2,095.94 | 1,867.21 | 净利润         | 92.67    | 164.94   | 275.65   | 350.64   | 430.46   |
| 股本               | 559.79   | 559.79   | 559.79   | 559.79   | 559.79   | 少数股东损益      | 6.70     | 9.34     | 15.61    | 19.85    | 24.37    |
| 资本公积             | 3,711.87 | 3,709.44 | 3,709.44 | 3,709.44 | 3,709.44 | 归母股东净利润     | 96.56    | 159.44   | 260.05   | 330.79   | 406.09   |
| 留存收益             | 325.42   | 472.52   | 714.31   | 1,021.87 | 1,399.44 | <b>预测指标</b> |          |          |          |          |          |
| 归母公司股东权益         | 4,597.08 | 4,741.76 | 4,983.54 | 5,291.10 | 5,668.67 | EBIT        | 141.24   | 246.92   | 400.87   | 491.43   | 594.46   |
| 少数股东权益           | 78.79    | 89.87    | 105.48   | 125.33   | 149.70   | EBITDA      | 242.13   | 392.74   | 643.47   | 734.02   | 833.92   |
| 股东权益合计           | 4,675.88 | 4,831.63 | 5,089.02 | 5,416.43 | 5,818.37 | NOPLAT      | 116.34   | 191.73   | 300.65   | 368.57   | 445.85   |
| 负债和股东权益          | 6,373.60 | 7,100.72 | 6,677.37 | 7,512.37 | 7,685.58 | 净利润         | 96.56    | 159.44   | 260.05   | 330.79   | 406.09   |
| <b>现金流量表(百万)</b> |          |          |          |          |          | EPS         | 0.10     | 0.16     | 0.26     | 0.33     | 0.40     |
| 经营性现金流           | -10.47   | -253.18  | 1,267.66 | -899.28  | 1,296.15 | BPS         | 4.56     | 4.71     | 4.95     | 5.25     | 5.63     |
| 投资性现金流           | 3.65     | -94.70   | -        | -        | -        | PE          | 85.88    | 52.01    | 31.89    | 25.07    | 20.42    |
| 融资性现金流           | -4.74    | 463.06   | -837.40  | 320.45   | -416.62  | PB          | 1.69     | 1.42     | 0.51     | 0.92     | 0.90     |
| 现金增加额            | -10.70   | 116.05   | 430.26   | -578.83  | 879.53   | PS          | 1.80     | 1.75     | 1.66     | 1.57     | 1.46     |

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。