



亚光科技 (300123) 公司事件点评: 游艇业务专业化整合, 恢复性增长未来可期

行业分类: 军工

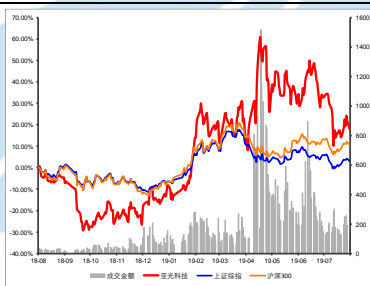
2019年8月26日

公司投资评级	持有
当前股价 (19.8.26)	7.21

基础数据 (2019.8.26)

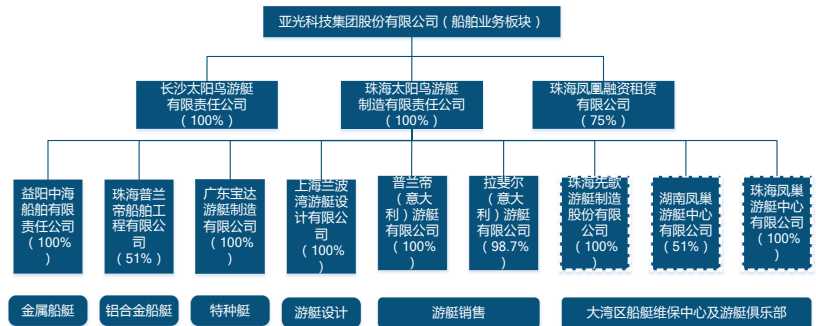
沪深 300	3765.91
总股本 (亿)	10.08
流通 A 股 (亿)	5.53
流通 A 股市值 (亿)	39.86
每股净资产 (元)	4.98
PE	39.8
PB	1.51

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:** 公司决定将现有船艇资产和业务进行整合, 拟将所持有的部分子公司的股权划转至公司全资子公司珠海太阳鸟游艇制造有限公司 (以下简称“珠海太阳鸟”)。本次股权划转不涉及现金支付, 本次股权划转完成后, 珠海太阳鸟取得拟划转 7 家标的公司股权, 珠海太阳鸟仍为公司全资子公司, 拟划转标的公司成为珠海太阳鸟的子公司, 完成公司船艇业务板块的专业化整合。



数据来源: 公司公告, 中航证券研究所

投资要点

- **游艇业务专业化整合, 有利于后续整体资本运作。**公司 8 月 24 日发布公告, 拟将所持有的部分子公司的股权划转至公司全资子公司珠海太阳鸟游艇制造有限公司。珠海太阳鸟 (划入方) 系公司 (划出方) 的全资子公司, 公司直接持有珠海太阳鸟 100% 的股权。本次划转将有利于公司各业务板块的分类运营和归口管理, 进一步完善及优化公司现有业务结构, 便于游艇业务后续整体引入战略投资者并进行相关资本运作。
- **船艇业务迎来恢复性增长, 业绩可期。**公司 5 月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)。7 月, 中标 8800 万元 15 艘沿海 30 米级巡逻船建造项目, 占公司最近一个会计年度经审计的营业收入的 6.24%。如本年度能够签订正式建造合同, 将促使公司传统船艇业务不再对公司整体业绩造成拖累, 对公司船艇业务带来较大的发展; 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市场空间。
- **投资建议:** 军工电子业务是公司业务最大的亮点和增长点, 核心竞争优势明显, 下半年销售旺季, 业绩有望进一步突破; 船艇业务打开新局面, 专业化整合有利于后续整体资本运作, 业绩可期。未来预计公司 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 元, 当前股价分别对应 24、19、16 倍 PE, 给予 2019 年 36 倍 PE, 对应目标价格为 10.44 元。

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

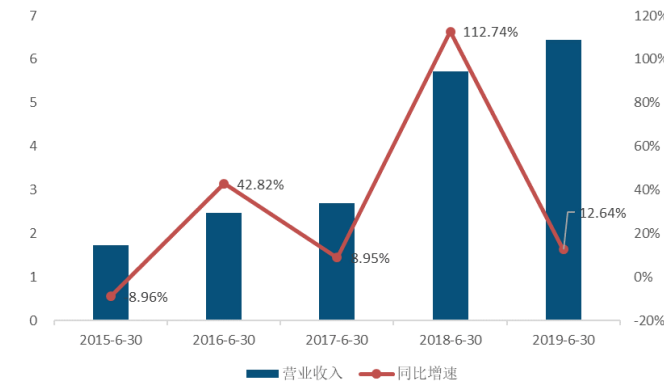
单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14.11	19.67	24.22	29.31
增长率 (%)	34.82%	39.35%	23.13%	21.03%
归属母公司股东净利润	1.59	2.97	3.74	4.61
增长率 (%)	65.13%	86.31%	25.89%	23.20%
每股收益 (EPS) (元)	0.16	0.29	0.37	0.46

数据来源: wind, 中航证券研究所



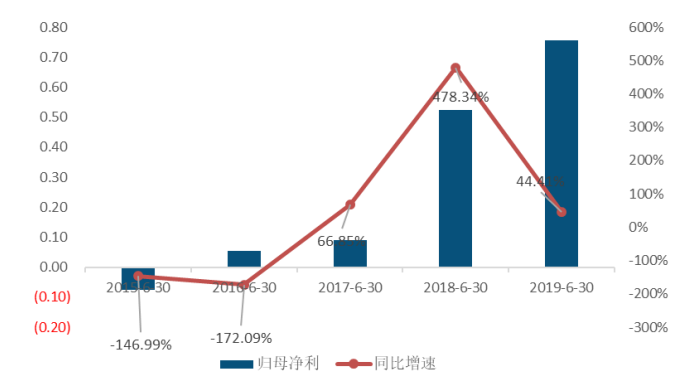
◆ 2015-2019H1 年公司主要财务数据

图 1: 公司半年报营业收入 (亿元) 及增速 (%)



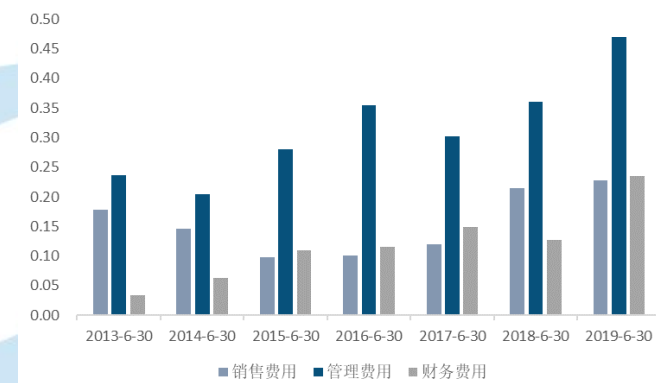
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润 (亿元) 及增速 (%)



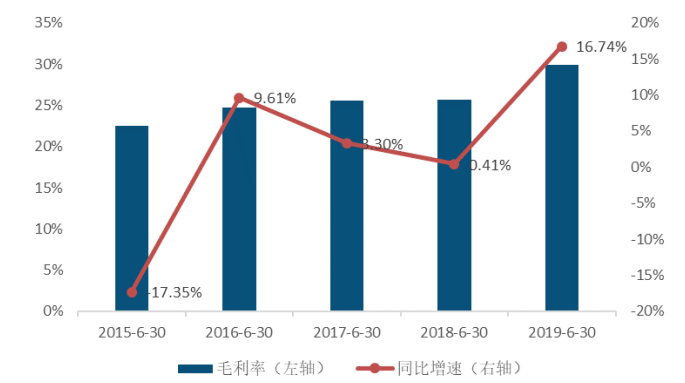
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年报三费情况 (亿元)



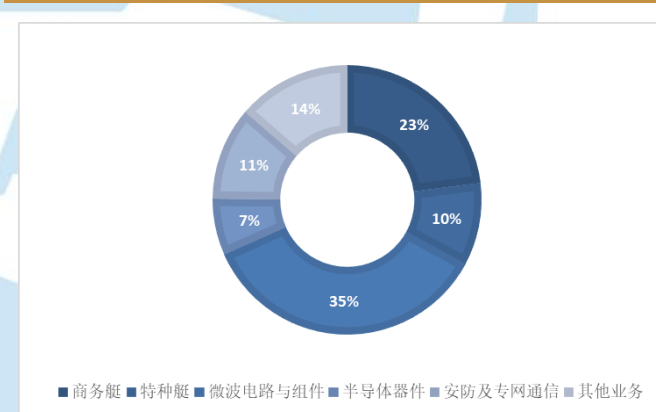
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年报毛利率情况



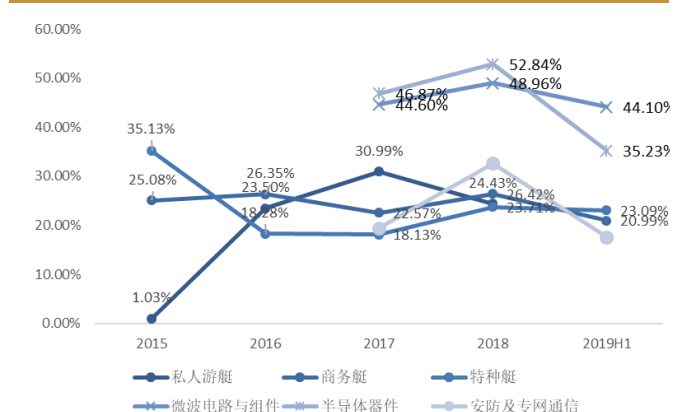
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2019H1 年营收构成



资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2015-2019H1 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

利润表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	14.11	19.67	24.22	29.31

资产负债表 (亿元)	2018A	2019E	2020E	2021E
总资产	~100	~100	~100	~100
净资产	~50	~50	~50	~50

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

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参考之用, 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他人作出邀请。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。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、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依据的研究或分析。