

## 亚光科技 (300123)

公司研究/点评报告

# 军品业务快速发展，看好业绩持续高增长

## —亚光科技 (300123) 2019 年业绩快报点评

点评报告/国防军工

2020年3月2日

### 一、事件概述

2月28日，公司发布2019年业绩快报，实现营业收入22.00亿元，同比增加55.87%；实现归母净利润2.54亿元，同比增长59.00%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 业绩持续高增长，Q4 业绩大幅提升

2019年全年，公司实现营业收入22.00亿元，同比增加55.87%；实现归母净利润2.54亿元，同比增长59%，接近预告上限。业绩增长主要原因为报告期内军品业务订单持续增长。单季度来看，Q4 实现营收10.19亿元，同比增加76.30%；实现归母净利润1.24亿元，同比增加73.34%，四季度营收和归母净利润增速环比大幅提升。

#### ➤ 军工电子为核心业务，未来有望持续快速增长

军工电子业务已成为公司第一大板块，主要包括微波电路与组件和半导体器件，如微波二极管和晶体三极管，微波单片、混合集成电路等。公司披露与中电科某所签订阵列天线T/R组件订购合同，金额为8500万元，占去年营收的6%。随着军费里国防信息化领域的支出不断提升，且“十三五”末期军品订单有望实现突破，公司军工板块将继续保持高速增长。

#### ➤ 舰船板块屡获订单，恢复性增长可期

2019年7月17日，公司披露中标总金额为8800万元的5艘沿海30米级巡逻船项目，占公司2018年度营业收入的6.24%，对于2019年度和2020年度营收产生积极影响。2019年5月6日，公司披露与境外特殊客户签订大额意向订单谅解备忘录的公告，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18480万美元(约合人民币12.4亿元)。2019年以来，公司屡获舰船订单，公司已成为国内最大的铝合金高速客船制造企业之一。随着造船领域产能过剩问题的逐步消除，我们预计公司未来舰船板块有望获得恢复性增长。

#### ➤ 布局民用5G领域，市场前景广阔

公司将功放作为重点研发方向，2018年开始5G用GaAs功放芯片、GaN功放芯片、GaN功放管芯和GaN内匹配模块等系列功放芯片的研发。同时，公司与多家高校进行5G技术合作研究，并与华为、中兴通讯和爱立信等进行了对接拓展。2019年作为5G元年，行业发展迅速，随着近期工信部与中央政治局相继召开关于加快5G建设会议，公司产品有望获得广阔市场空间。

#### ➤ 实施股权激励，看好公司长期发展

2020年1月15日，公司发布2020年股票期权和限制性股票激励计划，拟向133名高级管理人员、核心技术（业务）人员等授予合计5195万份权益，其中4895万份股票期权和300万股限制性股票，期权行权价格为7.84元、限制性股票价格为3.92元/股。公司利益与核心员工利益捆绑，有利于公司长远发展。

### 三、投资建议

公司军工电子领域实现突破，原有船艇板块未来仍有成长空间，我们看好公司长期发展。预计公司2020~2021年EPS分别为0.34和0.44元，对应PE为40X和30X，可比公司平均估值50X，给予“推荐”评级。

**推荐**

维持评级

**当前价格：** 13.31元

**交易数据**

2020-2-28

近12个月最高/最低(元)	17.22/6.62
总股本 (百万股)	1007.63
流通股本 (百万股)	578.21
流通股比例 (%)	57%
总市值 (亿元)	134.12
流通市值 (亿元)	76.96

**该股与沪深300走势比较**



资料来源：wind，民生证券研究院

**分析师：王一川**

执业证号： S0100518020001

电话： (010)85127513

邮箱： wangyichuan@mszq.com

**相关研究**

1. 亚光科技 (300123) 简评报告：业绩增速提升，全年高增长可期 20191029
2. 亚光科技 (300123) 简评报告：舰船领域屡获订单，军工电子助力腾飞 20190731
3. 亚光科技 (300123) 简评报告：中标巡逻船项目，全年业绩高增长可期 20190718

#### 四、风险提示

1、造船去产能进度缓慢；2、产品研发进度不及预期；3、军品订单存波动性风险

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,411	2,200	2,807	3,465
增长率 (%)	34.8%	55.9%	27.6%	23.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	159	254	339	443
增长率 (%)	65.1%	59.0%	33.5%	30.9%
每股收益 (元)	0.28	0.25	0.34	0.44
PE (现价)	48	53	40	30
PB	1.6	2.7	2.5	2.3

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	1,411	2,200	2,807	3,465
<b>营业成本</b>	929	1,478	1,875	2,291
<b>营业税金及附加</b>	13	25	31	37
<b>销售费用</b>	49	76	95	119
<b>管理费用</b>	116	194	246	301
<b>研发费用</b>	38	66	81	101
<b>EBIT</b>	266	361	480	616
<b>财务费用</b>	44	51	51	51
<b>资产减值损失</b>	26	0	0	0
<b>投资收益</b>	2	1	1	1
<b>营业利润</b>	204	320	441	576
<b>营业外收支</b>	7	7	6	6
<b>利润总额</b>	211	327	446	582
<b>所得税</b>	42	67	89	117
<b>净利润</b>	169	259	358	465
<b>归属于母公司净利润</b>	159	254	341	445
<b>EBITDA</b>	412	488	614	750
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2018	2019E	2020E	2021E
<b>货币资金</b>	316	314	319	355
<b>应收账款及票据</b>	1308	2291	2246	3465
<b>预付款项</b>	63	112	137	170
<b>存货</b>	693	1346	1361	1312
<b>其他流动资产</b>	48	48	48	48
<b>流动资产合计</b>	2993	4225	4777	5682
<b>长期股权投资</b>	0	1	2	3
<b>固定资产</b>	868	920	926	947
<b>无形资产</b>	340	340	323	299
<b>非流动资产合计</b>	4269	3812	3919	3794
<b>资产合计</b>	7261	8037	8696	9475
<b>短期借款</b>	786	786	786	786
<b>应付账款及票据</b>	419	668	875	1052
<b>其他流动负债</b>	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	1787	2303	2605	2919
<b>长期借款</b>	368	368	368	368
<b>其他长期负债</b>	64	64	64	64
<b>非流动负债合计</b>	643	643	643	643
<b>负债合计</b>	2430	2946	3248	3562
<b>股本</b>	560	1008	1008	1008
<b>少数股东权益</b>	90	96	113	132
<b>股东权益合计</b>	4832	5091	5449	5913
<b>负债和股东权益合计</b>	7261	8037	8696	9475

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
<b>营业收入增长率</b>	34.8%	55.9%	27.6%	23.4%
<b>EBIT 增长率</b>	71.4%	35.7%	33.1%	28.2%
<b>净利润增长率</b>	65.1%	59.0%	34.4%	30.5%
<b>盈利能力</b>				
<b>毛利率</b>	34.2%	32.8%	33.2%	33.9%
<b>净利润率</b>	11.3%	11.5%	12.1%	12.8%
<b>总资产收益率 ROA</b>	2.2%	3.2%	3.9%	4.7%
<b>净资产收益率 ROE</b>	3.4%	5.1%	6.4%	7.7%
<b>偿债能力</b>				
<b>流动比率</b>	1.7	1.8	1.8	1.9
<b>速动比率</b>	1.3	1.2	1.3	1.5
<b>现金比率</b>	0.2	0.1	0.1	0.1
<b>资产负债率</b>	0.3	0.4	0.4	0.4
<b>经营效率</b>				
<b>应收账款周转天数</b>	262.6	241.6	248.6	220.0
<b>存货周转天数</b>	248.9	248.4	260.0	210.0
<b>总资产周转率</b>	0.2	0.3	0.3	0.4
<b>每股指标 (元)</b>				
<b>每股收益</b>	0.3	0.3	0.3	0.4
<b>每股净资产</b>	8.5	5.0	5.3	5.7
<b>每股经营现金流</b>	(0.5)	(0.3)	0.3	0.1
<b>每股股利</b>	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
<b>PE</b>	47.5	52.9	39.4	30.2
<b>PB</b>	1.6	2.7	2.5	2.3
<b>EV/EBITDA</b>	32.4	26.3	21.0	17.1
<b>股息收益率</b>	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	2018	2019E	2020E	2021E
<b>净利润</b>	169	259	358	465
<b>折旧和摊销</b>	172	127	134	134
<b>营运资金变动</b>	(659)	(718)	(245)	(555)
<b>经营活动现金流</b>	(255)	(287)	292	89
<b>资本开支</b>	90	(337)	235	1
<b>投资</b>	(6)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(95)	337	(235)	(1)
<b>股权募资</b>	0	0	0	0
<b>债务募资</b>	254	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	463	(52)	(52)	(52)
<b>现金净流量</b>	114	(2)	5	35

## 分析师简介

王一川，军工行业分析师，2018年“金牛奖”国防军工最佳金牛分析师，多年股权投资工作经验，美国福特汉姆大学金融学硕士，2015年加入民生证券研究院。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

  

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建議客户应考慮本报告的任何意見或建議是否符合其特定狀況，以及（若有必要）諮詢獨立投資顧問。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。