

亚光科技 (300123)

公司研究/点评报告

军工电子实现高增长，2020 年业绩可期

—亚光科技 (300123) 2019 年年报、2020 年一季报点评

点评报告/国防军工

2020 年 4 月 28 日

一、事件概述

4 月 27 日，公司发布 2019 年年报，实现营业收入 22.06 亿元，同比增加 56.23%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 83.46%。2020 年一季报，实现营业收入 4.39 亿元，同比增加 52.79%；实现归母净利润 3077 万元，同比下降 23.32%。

二、分析与判断

➤ 业绩快速增长，ROE 显著增加

2019 年全年，实现营业收入 22.06 亿元，同比增加 56.23%；实现归母净利润 2.80 亿元，同比增长 83.46%，实际业绩增速远超快报增速。报告期内，公司期间费用率为 14.19%，较上年同期的 17.51% 下降 3.32pct。其中，研发费用为 6547 万元，同比大幅增长 73.74%。利润率方面，毛利率为 24.71%，同比下降 9.46pct，核心业务毛利率均出现显著下滑；ROE 为 5.76%，同比增加 2.34pct。公司经营活动现金流净额同比增长 214.66%，主要为收入规模扩大和货款回收力度加大所致，公司整体经营能力持续提升。

➤ Q1 营收延续高增长，业绩略有下滑

2020 年一季报，实现营业收入 4.39 亿元，同比增加 52.79%，为报告期内订单增加所致；实现归母净利润 3077 万元，同比下降 23.32%。业绩方面，受疫情影响公司业绩有所下滑，其中亚光电子一季度净利润同比增加 4.39%；船艇业务受影响较大，板块出现亏损。我们认为核心军工电子业务受疫情的影响有限，全年公司业绩高增长可期。

➤ 军工电子发展迅速，未来有望持续快速增长

军工电子业务已成为公司核心板块，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。2019 年板块实现营收 10.86 亿元，同比增长 42.74%；毛利率为 40.75%，同比下降 5.45%。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，并已履行完成。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。另外，公司已有 50 多款产品向低轨航天星座工程配套，核心产品处于独家供应状态，有望受益于卫星通信建设带来的需求增长。

➤ 船舶制造获订单，恢复性增长可期

2019 年 11 月，公司签订总金额为 8800 万元的 5 艘沿海 30 米级巡逻船合同，截至 2020 年一季度合同已履行 50%。2019 年全年，公司船舶制造板块实现营收 4.46 亿元，同比增长 6.26%，板块实现稳定增长；毛利率为 14.25%，同比下降 10.90pct。另外，公司绿色新能源船舶成功开发并批量上线运行，完成多吨位级别的无人艇的试制与交付。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。

推荐

维持评级

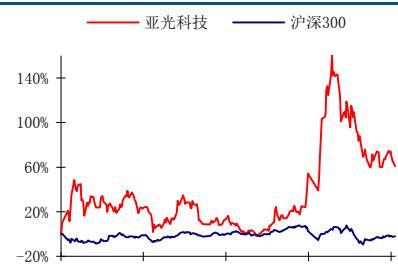
当前价格： 10.65 元

交易数据

2020-4-27

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)	107.31
流通市值 (亿元)	61.58

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：军品业务快速发展，看好业绩持续高增长 20200302
2. 亚光科技 (300123) 简评报告：业绩增速提升，全年高增长可期 20191029
3. 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
4. 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

➤ 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2020~2022年EPS分别为0.36、0.50和0.69元，对应PE为30X、21X和15X，可比公司平均估值40X，给予“推荐”评级。

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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,206	2,813	3,542	4,305
增长率（%）	56.3%	27.5%	25.9%	21.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	280	361	506	700
增长率（%）	83.5%	29.1%	40.2%	38.3%
每股收益（元）	0.28	0.36	0.50	0.69
PE（现价）	38.0	29.7	21.2	15.3
PB	2.2	2.0	1.8	1.6

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)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,206	2,813	3,542	4,305
营业成本	1,661	2,087	2,609	3,117
营业税金及附加	14	24	28	34
销售费用	58	82	100	123
管理费用	115	175	227	276
研发费用	65	81	106	133
EBIT	292	364	472	622
财务费用	74	55	55	55
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1	1	1	1
营业利润	190	322	429	580
营业外收支	(1)	2	2	1
利润总额	189	324	431	581
所得税	(91)	(47)	(86)	(133)
净利润	281	371	518	714
归属于母公司净利润	280	361	506	700
EBITDA	426	511	625	783
<hr/>				
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	309	320	282	508
应收账款及票据	1638	1969	2302	2583
预付款项	103	134	166	199
存货	837	1018	1446	1671
其他流动资产	105	105	105	105
流动资产合计	3106	4065	4765	5718
长期股权投资	0	1	3	4
固定资产	991	1044	1120	1189
无形资产	364	346	320	304
非流动资产合计	4533	4513	4534	4546
资产合计	7639	8578	9298	10264
短期借款	878	878	878	878
应付账款及票据	465	794	936	1100
其他流动负债	140	140	140	140
流动负债合计	2060	2609	2811	3062
长期借款	360	360	360	360
其他长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	512	512	512	512
负债合计	2572	3121	3323	3574
股本	1008	1008	1008	1008
少数股东权益	89	100	111	125
股东权益合计	5067	5438	5956	6670
负债和股东权益合计	7639	8578	9298	10264

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	56.3%	27.5%	25.9%	21.5%
EBIT 增长率	9.8%	24.8%	29.6%	31.8%
净利润增长率	83.46 %	29.1%	40.2%	38.3%
盈利能力				
毛利率	24.7%	25.8%	26.3%	27.6%
净利润率	12.7%	12.8%	14.3%	16.3%
总资产收益率 ROA	3.7%	4.2%	5.4%	6.8%
净资产收益率 ROE	5.6%	6.8%	8.7%	10.7%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.9
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.2
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	187.9	170.0	176.0	180.0
存货周转天数	165.9	160.0	170.0	180.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	4.9	5.3	5.8	6.5
每股经营现金流	0.3	0.2	0.2	0.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	38.0	29.7	21.2	15.3
PB	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	24.5	20.3	16.5	12.9
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<hr/>				
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	281	371	518	714
折旧和摊销	134	147	153	161
营运资金变动	(208)	(408)	(535)	(475)
经营活动现金流	252	162	187	453
资本开支	299	96	169	170
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	(298)	(96)	(169)	(170)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	124	0	0	0
筹资活动现金流	(13)	(56)	(56)	(56)
现金净流量	(59)	10	(38)	227

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。