

亚光科技（300123）2019 年报，2020 一季报

点评：军工电子业务持续发力

行业分类：军工

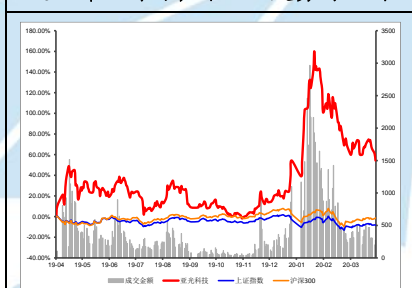
2020 年 4 月 28 日

公司投资评级	买入
当前股价（20.4.28）	10.22
目标价	14.35

基础数据（2020.4.28）

沪深 300	3849.15
总股本（亿）	10.08
流通 A 股（亿）	5.78
流通 A 股市值（亿）	59.09
每股净资产（元）	4.94
PE	38.10
PB	2.06

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 4 月 28 日发布 2019 年报，报告期内，公司实现营业收入 22.06 亿元（+56.23%）；归母净利润 2.80 亿元（83.46%）。同时发布 2020 年一季报显示，报告期内营收 4.39 亿元（+52.79%），归母净利润 0.31 亿元（-23.32%）。

➤ 投资要点

- **公司 2019 业绩稳增长。**2019 年，公司实现营业收入 22.06 亿元（+56.23%）；归母净利润 2.80 亿元（83.46%）；非经常性损益合计 1.33 亿元，扣非后净利润为 1.46 亿元，主要源于子公司成都欣华欣债权损失所得税抵扣以及成都亚光电子计提、抵扣所得税所致。其中，成都亚光收入 17.23 亿元（+59.00%），归母净利 4.28 亿元（+83.00%）。报告期内，公司着重提升管理质量，提高市场占有率，加大新品研发投入，研发费用达 0.65 亿元同比增加 73.74%，在项目技术创新、新产品新工艺等方面取得可喜成果。分业务看，军工电子业务实现营收 10.86 亿元（+42.74%），占总营收比重 49.23%；船舶制造业务实现营收 4.46 亿元（+6.26%），占总营收比重 20.23%。毛利率方面，综合毛利率 24.71%（-9.46pcts），军工电子毛利率 40.75%（-5.45pcts），船舶制造业务毛利率 14.25%（-10.90pcts）；报告期内，两项业务营业成本同比均有所增长，致使盈利能力相对下降。2020 年一季度，公司实现营收 4.39 亿元（+52.79%），归母净利润 0.31 亿元（-23.32%）；业绩变动主要原因是受新冠疫情影响，公司一季度订单在交付和收入确认方面存在一定的延后，加之军品业务的季节性影响，公司一季度业绩同比去年出现了一定的下滑。其中子公司成都亚光净利润同比增长 4.39%，而船舶业务受新冠疫情影响较大，订单延期交付较多，一季度业绩同比去年出现了一定的下降。
- **军工电子业务持续加大技改与营销力度。**公司作为我国军用微波集成电路的主要生产定点厂家之一，2019 年军工电子业务实现营收 10.86 亿元（+42.74%），营业利润 4.43 亿元（+25.85%）。公司 2017 年以 12.95 元/股发行股份，作价 33.42 亿元购买成都亚光 97.38% 股权，2017-2019 年的承诺利润分别为 1.6、2.2、3.1 亿元，三年均已完成业绩承诺，2019 年超额完成 1.18 亿元。成都亚光作为主要生产单位，主要产品为半导体分立器件、芯片、微波电路及组件（合称“军工产品”），报告期内公司准确把握军工电子发展的小型化、国产化两大趋势，积极开展新产品战略预研。军工产品在质量与技术方面稳步提升，报告期内公司完成武器装备承制资格和军体系“两证合一”整改验收并取得证书；全年新增纵向科研项目 4 项，新增高密度集成封装微波模块科技专项，力争在产品小型化、集成化、微系统化方面取得突破；通过研发、产线合作和客户成熟管理体系建设，持续强化与核心客户的“定点”供货关系，与航天科工二院共建的联合实验室持续拓展 5G/6G 小基站联合研制等系列军民两用业务；进一步提升了航天科技五院的代工线产能；引入了中

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：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中

航资本大厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59562524

传真：010-59562637

电科 14 所的智能制造管理系统, 提高客户信息化服务体系等。公司同时持续扩大营销力度, 提高市场占有率, 其中微波单片集成电路销售推广取得一定成效, 外销用户数量从去年仅 7 家增长到超过 100 家, 销售型号数量从去年 36 项增长到接近 200 项。

- **船艇业务或将迎来恢复性发展。**报告期内公司研发投入 1.21 亿元, 同比增长 85.00%, 主要用于新船型的设计与开发、复合材料工艺改进及材料检测、新型船艇模块化设计及标准化设计等。报告期内, 公司紧抓船舶市场智能化发展动向, 以雷达产品为主导的船用电子技术是高科技船舶的核心技术, 特别是无人驾驶船舶与智能船舶, 船用电子的应用与发展将成为公司提升船舶产品竞争力的关键。结合公司技术优势, 通过借助成都亚光的技术资源, 升级与补充船电技术, 通过智能驾控船艇平台, 提升智能船舶制造能力, 以现有无人艇及特种艇技术为基础, 扩大智能船舶业务, 进一步提高船舶产品市占率。2019 年 5 月, 公司与境外某特殊公司签署大额海军巡逻艇意向订单谅解备忘录, 将促使公司传统船艇业务不再对公司整体业绩造成拖累, 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空间, 未来有望迎来恢复性发展。
- **民品业务实现突破。**民品方面, 成都亚光电子与航天三院 35 所华航海鹰共同研发“航天海鹰”AI 毫米波人体安检仪, 采用的 8mmT/R 组件全部由成都亚光的微波毫米波技术研究所负责制造, 该组件主要由接收模块、发射模块和频综控制模块三部分组成。该产品的正式投入使用标志着公司军工技术产品向民用市场拓展的又一重大突破。
- **投资建议:** 公司作为军工电子、微波雷达、智能船艇系统解决方案提供商, 拥有健全的技术体系与迭代创新能力。随着我国重点武器装备列装交付提速, 军改迈入中后期订单恢复性、补偿性增长确定性高。预计公司 2020 年至 2022 年归母净利润分别为 4.09、5.00、6.03 亿元, EPS 分别为 0.41、0.50、0.60 元, 给予 2020 年 35 倍 PE 对应目标价格 14.35 元, 当前股价分别对应 25、21、17 倍 PE。
- **风险提示:** 产品研发风险; 军工产品订单波动风险。

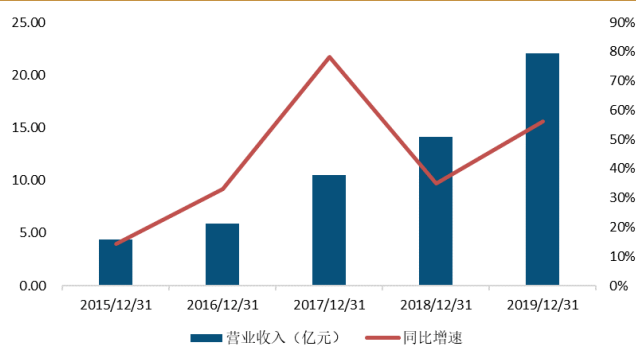
单位: 亿元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22.06	27.43	33.50	39.57
增长率 (%)	56.28%	24.35%	22.13%	18.13%
归属母公司股东净利润	2.80	4.09	5.00	6.03
增长率 (%)	75.37%	46.44%	22.05%	20.66%
每股收益 (EPS) (元)	0.16	0.41	0.50	0.60

来源: wind, 中航证券研究所

◆ 公司主要财务数据

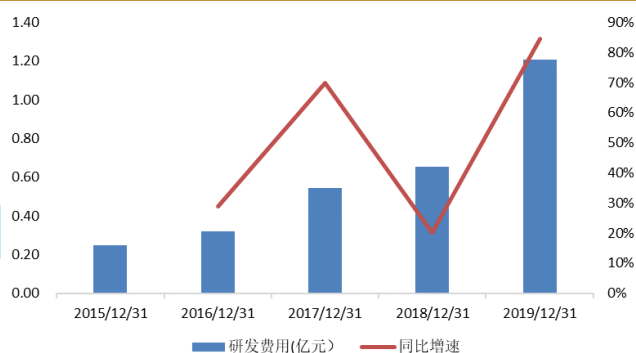
图 1: 公司营业收入 (亿元) 及增速 (%)

图 2: 公司归母净利润 (亿元) 及增速 (%)

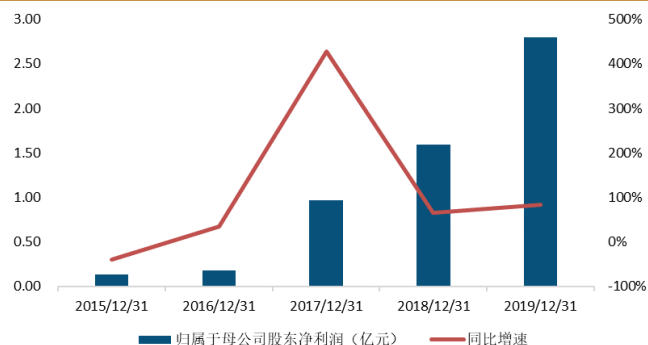


资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 3: 公司研发费用（亿元）及增速（%）

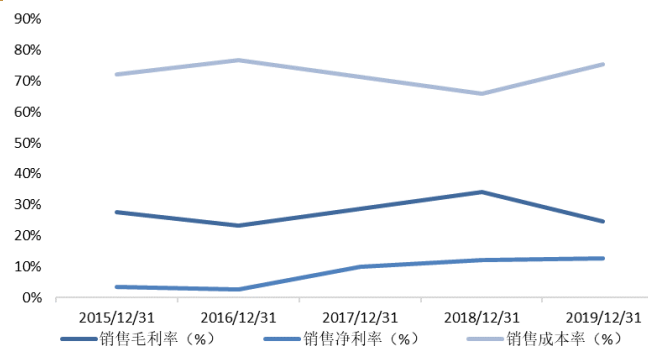


资料来源：WIND，中航证券金融研究所



资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利润率及成本率（%）



资料来源：WIND，中航证券金融研究所

图表 5: 盈利预测表

利润表 (亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	22.06	27.43	33.50	39.57
营业成本	16.61	20.63	25.04	29.36
营业税金及附加	0.14	0.18	0.22	0.26
销售费用	0.58	0.93	1.08	1.25
管理费用	1.15	1.43	1.75	2.07
财务费用	0.74	0.22	0.63	1.04
资产减值损失	0.00	0.01	0.01	0.01
投资收益	0.01	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	1.90	4.02	4.76	5.59
其他非经营损益	-0.01	0.02	0.01	0.02
利润总额	1.89	4.04	4.77	5.60
所得税	-0.91	-0.07	-0.25	-0.45
净利润	2.81	4.11	5.02	6.05
少数股东损益	0.01	0.02	0.02	0.02
归属母公司股东净利润	2.80	4.09	5.00	6.03

现金流量表 (亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流净额	2.92	6.80	3.40	3.65
投资性现金流净额	-2.98	0.31	-0.05	-0.05
筹资性现金流净额	-0.13	-10.20	-3.35	-3.60
现金流量净额	-0.18	-3.09	0.00	0.00

资产负债表 (亿元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3.09	0.00	0.00	0.00
应收和预付款项	18.47	15.57	19.00	22.43
存货	8.37	13.07	14.70	18.17
其他流动资产	1.14	0.66	0.88	1.01
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.58	0.58	0.58	0.58
固定资产和在建工程	13.41	12.71	11.89	11.07
无形资产和开发支出	29.90	29.66	29.41	29.17
其他非流动资产	1.45	1.45	1.44	1.44
资产总计	76.39	73.68	77.92	83.88
短期借款	8.78	3.43	2.21	1.56
应付和预收款项	5.92	8.84	10.14	12.14
长期借款	3.60	4.00	4.40	4.80
其他负债	7.42	3.94	4.57	5.05
负债合计	25.72	20.21	21.33	23.55
股本	10.08	10.08	10.08	10.08
资本公积	32.74	32.74	32.74	32.74
留存收益	6.95	9.75	12.85	16.56
归属母公司股东权益	49.78	52.57	55.66	59.37
少数股东权益	0.89	0.91	0.93	0.95
股东权益合计	50.67	53.48	56.59	60.33
负债和股东权益合计	76.39	73.68	77.92	83.88

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：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。
蒋聪汝（SAC 执业证书号：S0640517050001）中航证券分析师，北京理工大学文学、管理学双学士，法国ESGCI管理学硕士，2015年加入中航证券金融研究所，从事军工、通信行业研究。

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：

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。