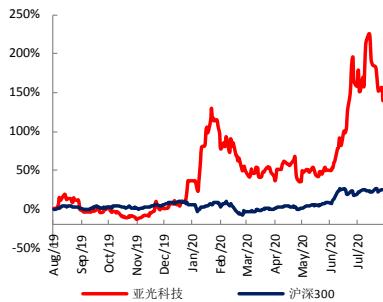




国防军工

## 军工电子业务快速增长，船艇资产整合持续推进

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	10.08/5.78
总市值/流通(亿元)	187.62/107.66
12 个月最高/最低(元)	26.13/7.62

### 相关研究报告:

《军工 2020 年投资策略——聚焦两条主线细分领域龙头，看好一、四季度投资机会》

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 2020 年半年度报告，2020 年 1-6 月公司实现营业收入 90,950.82 万元，较去年同期增长 41.09%；归属于上市公司股东的净利润 4,924.57 万元，较去年同期减少 34.73%；基本每股收益 0.05 元，较去年同期减少 39.76%。

**军工电子快速增长，看好全年业绩表现。** 报告期内，公司军工电子业务继续保持较高增速，成都亚光电子实现营业收入 68,009.51 万元，同比增长 67.95%；净利润为 10,068.45 万元（其中分摊股权激励成本 2,343.77 万元），不考虑股权激励成本同比去年增长 53.88%。公司于 2020 年 3 月完成了 132 名激励对象 4,795 万股期权的授予，摊销股权激励成本 4,086.68 万元并计入当期管理费用，导致上半年实现归属于上市公司股东的净利润同比减少 34.73%。若不考虑股权激励成本的影响，则实现归属于上市公司股东的净利润 9,011.24 万元，较去年同期增长 19.43%，因此我们看好公司全年业绩表现。

**船艇业务持续亏损，资产整合有序推进。** 报告期内，公司船艇业务受新冠疫情影响较大，订单延期交付较多，2020 年 1-6 月船艇业务实现营业收入 18,930.47 万元，同比减少 10.66%；净利润为 -3,939.83 万元（其中分摊股权激励成本 1,742.91 万元），不考虑股权激励成本同比减少 198.58%。根据公告，亚光科技拟将母公司相关资产、负债划转至全资子公司益阳中海船舶有限公司，并最终实现公司船艇业务归属珠海太阳鸟游艇制造有限公司旗下。我们认为，船艇资产整合有利于实现公司各业务板块的分类运营和归口管理，进一步完善及优化现有经营业务结构，便于船艇业务整体引入战略投资者并进行相关资本运作，对公司的长远发展具有积极作用。

**盈利预测与投资评级:** 不考虑股权激励成本，预计公司 2020-2022 年的净利润为 3.80 亿元、5.27 亿元、6.97 亿元，EPS 为 0.38 元、0.52 元、0.69 元，对应 PE 为 49 倍、36 倍、27 倍，维持“买入”评级。

### ■ 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,205.59	2,534.22	3,433.87	4,481.21
净利润(百万元)	279.61	379.73	527.37	696.88
基本每股收益(元)	0.28	0.38	0.52	0.69

资料来源: Wind, 太平洋证券整理

**风险提示:** 军品订单增长不及预期；船艇市场需求持续低迷。

资产负债表 (百万)				利润表 (百万)					
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	263.42	25.34	34.34	44.81	营业收入	2,205.59	2,534.22	3,433.87	4,481.21
应收和预付款项	1,846.60	3,004.78	3,568.83	5,009.73	营业成本	1,660.59	1,795.05	2,432.30	3,174.15
存货	836.82	1,286.75	1,590.68	2,164.36	营业税金及附加	14.41	16.56	22.44	29.28
其他流动资产	104.91	104.91	104.91	104.91	销售费用	57.98	66.61	90.26	117.79
长期股权投资	-	-	-	-	管理费用	115.25	132.42	179.43	234.15
投资性房地产	57.90	50.24	42.57	34.90	财务费用	74.11	75.05	86.54	102.69
固定资产和在建工程	1,340.62	1,114.81	889.00	663.18	资产减值损失	-	-	-	-
无形资产开发支出	2,989.83	2,938.66	2,887.49	2,836.32	投资收益	1.21	-	-	-
其他非流动资产	41.60	38.87	36.14	36.14	公允价值变动	-	-	-	-
资产总计	7,481.70	8,564.36	9,153.96	10,894.37	其他经营损益	-105.15	-	-	-
短期借款	877.52	1,215.25	1,186.24	1,800.75	营业利润	179.31	448.53	622.92	823.14
应付和预收款项	609.25	999.54	1,125.63	1,600.68	其他非经营损益	-0.88	-	-	-
长期借款	359.76	359.76	359.76	359.76	利润总额	178.44	448.53	622.92	823.14
其他负债	604.85	604.85	604.85	604.85	所得税	-80.77	67.28	93.44	123.47
负债合计	2,451.39	3,179.40	3,276.48	4,366.04	净利润	259.21	381.25	529.48	699.67
股本	1,007.63	1,007.63	1,007.63	1,007.63	少数股东损益	1.03	1.52	2.11	2.79
资本公积	3,273.99	3,273.99	3,273.99	3,273.99	归母股东净利润	279.61	379.73	527.37	696.88
留存收益	695.99	1,049.12	1,539.53	2,187.58	预测指标				
归母公司股东权益	4,977.61	5,330.74	5,821.15	6,469.20	EBIT	250.80	521.57	706.73	922.28
少数股东权益	89.45	90.97	93.08	95.87	EBITDA	385.13	808.95	994.11	1,206.93
股东权益合计	5,067.06	5,421.71	5,914.23	6,565.07	NOPLAT	321.46	443.33	600.72	783.94
负债和股东权益	7,518.45	8,601.11	9,190.71	10,931.12	净利润	279.61	379.73	527.37	696.88
现金流量表 (百万)					EPS	0.28	0.38	0.52	0.69
经营性现金流	293.69	-476.16	158.78	-456.07	BPS	4.94	5.29	5.78	6.42
投资性现金流	-297.85	-	-	-	PE	67.10	49.41	35.58	26.92
融资性现金流	-13.02	238.09	-149.78	466.55	PB	3.77	3.52	3.22	2.90
现金增加额	-16.57	-238.08	9.00	10.47	PS	8.51	7.40	5.46	4.19

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；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weihjt@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	13122217520	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafanglong@126.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjw@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



**太平洋证券**  
PACIFIC SECURITIES



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。