

2023年中报点评:H1营收同比增长13.11%，两大业务增长持续推进

增持(维持)

| 盈利预测与估值 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 1,686 | 1,765 | 1,920 | 2,068 |
| 同比 | 6% | 5% | 9% | 8% |
| 归属母公司净利润(百万元) | -1,201 | 15 | 68 | 85 |
| 同比 | -0.17% | 101% | 338% | 26% |
| 每股收益-最新股本摊薄(元/股) | -1.19 | 0.02 | 0.07 | 0.08 |
| P/E(现价&最新股本摊薄) | -5.72 | 445.52 | 101.64 | 80.85 |

关键词: #困境反转

事件: 2023年8月29日公司发布半年度报告,2023年上半年实现营收7.08亿,同比增长13.11%,实现归母净利润0.07亿元,同比增长107.11%,军工电子与船艇业务营收利润显著提升。

投资要点

- **H1实现营收7.08亿,同比增长13.11%,订单充足,需求持续推进:** 报告期内公司军工电子业务收入5.08亿,同比增长9.13%,船艇业务收入1.88亿,同比增长23.56%,公司两大业务均有向上弹性。Q2实现营收3.90亿,同比增加10.37%,归母净利润227.44万元,同比增加105.15%,Q2毛利率为26.34%,同比减少12.94pct,归母净利率为11.37%,同比增加111.41pct,2023上半年销售费用0.26亿,同比减少14.18%,管理费用0.95亿,同比增加3.22%,财务费用0.76亿,同比增加3.10%,所得税费用0.12亿,同比增加45.77%,主要源于盈利子公司利润总额的增加导致的所得税增加,研发投入共0.27亿,同比减少9.61%。
- **盘活资产初有成效,定增计划有序推进:** 公司2023年8月11日披露关于申请向特定对象发行股票的回复报告,已获得深交所上市审核中心受理,公司本次募集资金总额不超过68,000.00万元,将用于微电子研究院建设项目和补充流动资金及偿还银行贷款,太阳鸟控股以现金方式认购公司本次发行的全部股份。若发行顺利完成,公司的抗风险能力与资金充裕程度将进一步提升。
- **军工电子与船艇制造加速趋势,公司获得较大的发展潜能:** 公司致力于高性能微波电子、航海装备及其产品的研发设计与制造,从行业角度,公司主要两大业务板块军工电子与智能船艇都处于迅速发展需求旺盛阶段。“十四五”期间,军用电子行业将迎来快速增长,近年来相关政策不断出台,推动着我国国防信息化的建设进程不断加速。我国船企新接订单量大幅增长,行业拥有发展潜能。从公司自身优势角度,公司占据国内微波电路及组件的重要市场份额,近年成都高新区产线正式投产使得公司军工电子业务进一步增长,预计本年度将持续实现饱和生产。
- **盈利预测与投资评级:** 基于下游应用领域广阔前景和公司在军工电子领域的领先地位,我们将2023-2025年归母净利润预测调整为0.15(-1.50)/0.68(-1.68)/0.85(-2.13)亿元,对应PE分别为446/102/81倍,维持“增持”评级。
- **风险提示:** 1)政策及市场风险;2)应收账款较高的风险;3)核心技术人员流失和技术泄密的风险。

2023年09月04日

证券分析师 苏立赞

执业证书: S0600521110001

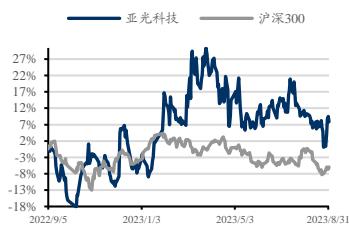
sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 许牧

执业证书: S0600523060002

xumu@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-----------|
| 收盘价(元) | 6.82 |
| 一年最低/最高价 | 5.12/8.48 |
| 市净率(倍) | 2.52 |
| 流通A股市值(百万元) | 6,735.42 |
| 总市值(百万元) | 6,871.55 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 2.71 |
| 资产负债率(% ,LF) | 54.58 |
| 总股本(百万股) | 1,007.56 |
| 流通A股(百万股) | 987.60 |

相关研究

亚光科技三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 利润表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|
| 流动资产 | 3,326 | 2,958 | 3,272 | 3,133 | 营业总收入 | 1,686 | 1,765 | 1,920 | 2,068 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 482 | 1,171 | 777 | 1,042 | 营业成本(含金融类) | 1,360 | 1,340 | 1,473 | 1,572 |
| 经营性应收款项 | 2,137 | 709 | 1,626 | 883 | 税金及附加 | 18 | 16 | 18 | 19 |
| 存货 | 601 | 973 | 757 | 1,089 | 销售费用 | 91 | 88 | 38 | 41 |
| 合同资产 | 47 | 80 | 87 | 94 | 管理费用 | 178 | 176 | 192 | 207 |
| 其他流动资产 | 60 | 25 | 25 | 25 | 研发费用 | 111 | 88 | 96 | 103 |
| 非流动资产 | 3,481 | 3,549 | 3,620 | 3,718 | 财务费用 | 164 | 56 | 49 | 57 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:其他收益 | 28 | 16 | 17 | 19 |
| 固定资产及使用权资产 | 1,557 | 1,529 | 1,539 | 1,568 | 投资净收益 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 在建工程 | 102 | 74 | 54 | 40 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 401 | 508 | 586 | 663 | 减值损失 | (901) | (3) | (4) | (3) |
| 商誉 | 1,329 | 1,329 | 1,329 | 1,329 | 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 7 | 7 | 7 | 7 | 营业利润 | (1,108) | 13 | 68 | 86 |
| 其他非流动资产 | 85 | 102 | 106 | 112 | 营业外净收支 | (71) | 2 | 1 | 1 |
| 资产总计 | 6,806 | 6,506 | 6,892 | 6,851 | 利润总额 | (1,179) | 15 | 69 | 87 |
| 流动负债 | 3,276 | 2,960 | 3,279 | 3,153 | 减:所得税 | 18 | 0 | 1 | 2 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 1,517 | 1,567 | 1,617 | 1,667 | 净利润 | (1,197) | 15 | 68 | 85 |
| 经营性应付款项 | 821 | 688 | 966 | 799 | 减:少数股东损益 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| 合同负债 | 118 | 57 | 34 | 16 | 归属母公司净利润 | (1,201) | 15 | 68 | 85 |
| 其他流动负债 | 819 | 648 | 660 | 670 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | (1.19) | 0.02 | 0.07 | 0.08 |
| 非流动负债 | 629 | 629 | 629 | 629 | EBIT | (271) | 71 | 120 | 144 |
| 长期借款 | 471 | 471 | 471 | 471 | EBITDA | (89) | 274 | 357 | 396 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 毛利率(%) | 19.35 | 24.06 | 23.27 | 23.98 |
| 租赁负债 | 2 | 2 | 2 | 2 | 归母净利率(%) | (71.24) | 0.87 | 3.52 | 4.11 |
| 其他非流动负债 | 156 | 156 | 156 | 156 | 收入增长率(%) | 6.21 | 4.63 | 8.82 | 7.72 |
| 负债合计 | 3,905 | 3,589 | 3,907 | 3,782 | 归母净利润增长率(%) | (0.17) | 101.28 | 338.32 | 25.72 |
| 归属母公司股东权益 | 2,697 | 2,712 | 2,780 | 2,865 | | | | | |
| 少数股东权益 | 205 | 205 | 205 | 205 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 2,902 | 2,917 | 2,985 | 3,070 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 6,806 | 6,506 | 6,892 | 6,851 | | | | | |

| 现金流量表(百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 重要财务与估值指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|----------------|---------|--------|--------|-------|
| 经营活动现金流 | (232) | 972 | (70) | 634 | 每股净资产(元) | 2.68 | 2.69 | 2.76 | 2.84 |
| 投资活动现金流 | (130) | (270) | (310) | (351) | 最新发行在外股份(百万股) | 1,008 | 1,008 | 1,008 | 1,008 |
| 筹资活动现金流 | 276 | (12) | (15) | (17) | ROIC(%) | (5.08) | 1.44 | 2.34 | 2.74 |
| 现金净增加额 | (88) | 689 | (394) | 266 | ROE-摊薄(%) | (44.55) | 0.57 | 2.43 | 2.97 |
| 折旧和摊销 | 181 | 203 | 237 | 253 | 资产负债率(%) | 57.37 | 55.16 | 56.69 | 55.19 |
| 资本开支 | (172) | (231) | (283) | (322) | P/E(现价&最新股本摊薄) | (5.72) | 445.52 | 101.64 | 80.85 |
| 营运资本变动 | (316) | 692 | (441) | 229 | P/B(现价) | 2.55 | 2.53 | 2.47 | 2.40 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>