

亚光科技(300123)

军工电子在手订单充足，利润实现扭亏为盈

行业：国防军工/军工电子II
 投资评级：增持(维持)
 当前价格：9.67元
 目标价格：11.02元

事件：

公司于2023年10月发布三季报，前三季度实现营业收入为10.76亿元，同比16.74%。归母净利润为0.05亿元，实现扭亏为盈，基本每股收益为0.01元。

➤ 利润实现扭亏为盈，定增持续推进

受益于下游需求增长，公司整体营收稳步增长；受营收增长16.74%及毛利率提升1.22pct、收回按单计提的船舶应收款导致信用减值损失为0.42亿元等因素影响，公司前三季度归母净利润实现扭亏为盈。公司向特定对象发行股票事宜已获深交所上市审核中心受理，并披露了《关于亚光科技集团股份有限公司申请向特定对象发行股票的审核问询函的回复报告》。若本次发行顺利完成，则公司的资本实力与经营抗风险能力将进一步提升。

➤ 军工电子在手订单充足

半年报披露，公司军工电子在手订单5.11亿元订单；2023年10月25日，公司披露与特殊机构客户签订的四份《外协生产合同》，合同金额2.5亿元，交付时间为2023年12月。在手订单及大额合同的签订，有利于公司长期稳定发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到公司签订大额合同并且产品在2023年交付，我们预计公司2023-2025年营业收入分别为21.56/25.77/28.00亿元(原值19.10/22.70/27.15亿元)，对应增速分别为27.83%/19.54%/8.64%，归母净利润分别为0.94/2.25/3.10亿元(原值0.07/1.62/2.69亿元)，对应增速107.79%/140.65%/37.55%，EPS分别为0.09/0.22/0.30元/股。参考可比公司，给予公司2024年50倍PE，目标市值112.64亿元，对应股价11.02元，维持“增持”评级。

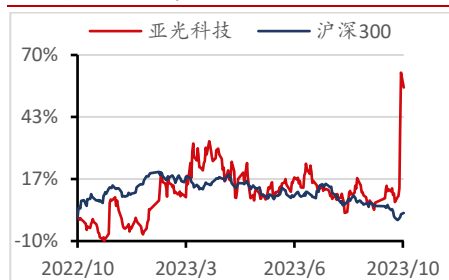
风险提示：

市场需求不及预期风险；技术研发不及预期风险；行业竞争加剧风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,021.83/1,000.37
流通A股市值(百万元)	9,673.61
每股净资产(元)	2.71
资产负债率(%)	54.01
一年内最高/最低(元)	10.07/5.54

股价相对走势



作者

分析师：孙树明
 执业证书编号：S0590521070001
 邮箱：sunsm@glsc.com.cn

联系人：叶鑫
 邮箱：yex@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1588	1686	2156	2577	2800
增长率(%)	-12.41%	6.21%	27.83%	19.54%	8.64%
EBITDA(百万元)	-878	-835	490	612	678
归母净利润(百万元)	-1199	-1201	94	225	310
增长率(%)	-3,515.56%	-0.17%	107.79%	140.65%	37.55%
EPS(元/股)	-1.17	-1.18	0.09	0.22	0.30
市盈率(P/E)	-8.2	-8.2	105.6	43.9	31.9
市净率(P/B)	2.5	3.7	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	-11.7	-9.2	24.1	19.0	16.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2023年10月30日收盘价

相关报告

1、《亚光科技(300123)：军工在手订单充足，定增持续推进》2023.08.29
 2、《亚光科技(300123)：技术持续提升，新产线有望产能释放》2023.04.27

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	617	482	216	258	280
应收账款+票据	1874	2103	2493	2980	3237
预付账款	71	81	95	114	124
存货	734	601	882	1045	1131
其他	128	60	142	170	185
流动资产合计	3424	3326	3828	4566	4956
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1306	1557	1327	1095	860
在建工程	371	102	85	68	51
无形资产	447	401	334	268	201
其他非流动资产	2069	1420	1410	1400	1394
非流动资产合计	4193	3481	3157	2831	2506
资产总计	7618	6806	6985	7397	7462
短期借款	1349	1359	1383	1338	1029
应付账款+票据	637	816	813	963	1042
其他	1343	1101	1287	1495	1605
流动负债合计	3330	3276	3483	3795	3675
长期带息负债	43	473	356	243	135
长期应付款	1	29	29	29	29
其他	222	263	263	263	263
非流动负债合计	170	629	512	399	291
负债合计	3499	3905	3995	4194	3966
少数股东权益	215	205	200	187	170
股本	1008	1008	1022	1022	1022
资本公积	3386	3377	3363	3363	3363
留存收益	-490	-1688	-1594	-1369	-1059
股东权益合计	4119	2902	2990	3203	3495
负债和股东权益总计	7618	6806	6985	7397	7462

现金流量表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-1188	-1197	88	213	292
折旧摊销	168	180	324	326	326
财务费用	124	164	79	73	60
存货减少(增加为“-”)	189	133	-282	-162	-86
营运资金变动	-132	-318	-585	-339	-178
其它	798	804	286	168	93
经营活动现金流	-41	-233	-91	279	507
资本支出	-441	-143	0	0	0
长期投资	-2	38	0	0	0
其他	-40	-25	-4	-6	-7
投资活动现金流	-483	-130	-4	-6	-7
债权融资	75	439	-92	-158	-417
股权融资	0	0	14	0	0
其他	337	-163	-93	-73	-60
筹资活动现金流	413	276	-171	-231	-477
现金净增加额	-112	-89	-266	42	22

利润表

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1588	1686	2156	2577	2800
营业成本	1290	1360	1543	1826	1977
营业税金及附加	15	18	20	24	26
营业费用	72	91	78	93	101
管理费用	321	289	291	283	280
财务费用	124	164	79	73	60
资产减值损失	-887	-832	-6	-8	-8
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-4	1	-1	-1	-1
其他	-54	-41	-53	-59	-57
营业利润	-1180	-1108	86	210	290
营业外净收益	10	-71	2	2	2
利润总额	-1170	-1179	88	213	292
所得税	18	18	0	0	0
净利润	-1188	-1197	88	213	292
少数股东损益	11	4	-5	-13	-17
归属于母公司净利润	-1199	-1201	94	225	310

财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入	-12.41%	6.21%	27.83%	19.54%	8.64%
EBIT	-687.02%	2.94%	116.44%	71.10%	23.35%
EBITDA	-371.26%	4.88%	158.75%	24.74%	10.78%
归属于母公司净利润	3,515.56%	-0.17%	107.79%	140.65%	37.55%
获利能力					
毛利率	18.75%	19.35%	28.45%	29.14%	29.40%
净利率	-74.81%	-70.99%	4.10%	8.25%	10.45%
ROE	-30.73%	-44.55%	3.35%	7.47%	9.32%
ROIC	-17.21%	-19.14%	3.81%	6.06%	7.38%
偿债能力					
资产负债率	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.6	3.3	4.1	4.1	4.5
速动比率	2.1	2.7	3.5	3.5	3.8
营运能力					
应收账款周转率	2.0	2.3	2.2	2.2	2.2
存货周转率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标(元)					
每股收益	-1.2	-1.2	0.1	0.2	0.3
每股经营现金流	0.0	-0.2	-0.1	0.3	0.5
每股净资产	3.8	2.6	2.7	3.0	3.3
估值比率					
市盈率	-8.2	-8.2	105.6	43.9	31.9
市净率	2.5	3.7	3.5	3.3	3.0
EV/EBITDA	-11.7	-9.2	24.1	19.0	16.5
EV/EBIT	-9.8	-7.6	70.8	40.8	31.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼