

亚光科技 (300123)

公司研究/点评报告

中标巡逻船项目，全年业绩高增长可期

点评报告/国防军工

2019年7月18日

一、事件概述

7月17日,公司收到《海事系统15艘沿海30米级巡逻船建造项目中标通知书》,中标上海3艘、福建2艘,项目总金额为8800万元。

二、分析与判断

➤ 舰船再获订单，未来有望恢复性增长

本次中标的5艘沿海30米级巡逻船项目总金额为8800万元,占公司2018年度营业收入的6.24%,对于2019年度和2020年度营收产生积极影响。2019年5月6日,公司披露与境外特殊客户签订大额意向订单谅解备忘录的公告,拟以5+9方式向客户提供14艘68米海军巡逻艇,预计每艘价格为1320万美元,预计意向订单总额为18480万美元(约合人民币12.4亿元)。2019年以来,公司屡获舰船订单,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。

➤ 军工电子为核心业务，全年将持续快速增长

军工电子业务已成为公司第一大板块,主要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。7月12日,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,占去年营收的6%。亚光电子2019年业绩承诺为3.14亿元,最后一期业绩承诺较上年大幅增长42%,我们预测公司2019年业绩将继续快速增长。公司计划在核心射频芯片、微波组件和电路、半导体及微波基板关键工艺和MEMS系统加大研发力度,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。

➤ 布局民用5G领域，市场前景开阔

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。2018年作为5G元年,行业发展迅速,在实现商业化后公司产品有望获得广阔市场空间。

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2019~2021年EPS分别为0.28、0.38和0.49元,对应PE为32X、23X和18X,可比公司平均估值55X,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

推荐

维持评级

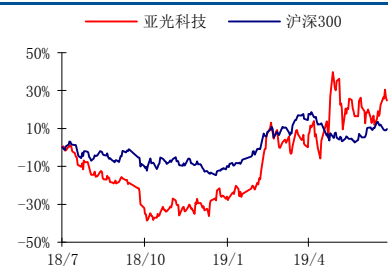
当前价格: 8.85元

交易数据

2019-7-17

近12个月最高/最低(元)	9.58/4.35
总股本(百万股)	1007.63
流通股本(百万股)	552.90
流通股比例(%)	55%
总市值(亿元)	89.18
流通市值(亿元)	49.05

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)85127528

邮箱: wangyichuan@mszq.com

相关研究

1.亚光科技(300123)简评报告:军品业务持续向好,全年业绩有望突破20190715

2.亚光科技(300123)简评报告:并表增厚业绩,军工电子高速增长可期20190430

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,411	1,883	2,383	2,926
增长率 (%)	34.8%	33.4%	26.6%	22.8%
归属母公司股东净利润 (百万元)	159	282	381	492
增长率 (%)	65.1%	76.8%	35.1%	29.2%
每股收益 (元)	0.28	0.28	0.38	0.49
PE (现价)	31.4	31.6	23.3	18.1
PB	1.0	1.8	1.6	1.5

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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,411	1,883	2,383	2,926
营业成本	929	1,182	1,463	1,769
营业税金及附加	13	21	26	32
销售费用	49	65	81	100
管理费用	116	160	214	263
研发费用	38	47	60	73
EBIT	266	407	540	688
财务费用	44	51	48	52
资产减值损失	26	0	0	0
投资收益	2	1	1	1
营业利润	204	357	493	638
营业外收支	7	7	6	6
利润总额	211	363	499	644
所得税	42	75	99	130
净利润	169	288	400	514
归属于母公司净利润	159	282	381	492
EBITDA	412	533	679	835

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	316	1160	97	740
应收账款及票据	1308	1764	2358	2813
预付款项	63	106	121	147
存货	693	1018	1050	1462
其他流动资产	48	48	48	48
流动资产合计	2993	3989	4438	5296
长期股权投资	0	1	2	3
固定资产	868	964	1038	1092
无形资产	340	340	323	299
非流动资产合计	4269	3857	4027	3922
资产合计	7261	7846	8465	9218
短期借款	786	786	786	786
应付账款及票据	419	535	683	813
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1787	2083	2303	2542
长期借款	368	368	368	368
其他长期负债	64	64	64	64
非流动负债合计	643	643	643	643
负债合计	2430	2726	2946	3185
股本	560	1008	1008	1008
少数股东权益	90	96	115	137
股东权益合计	4832	5120	5520	6034
负债和股东权益合计	7261	7846	8465	9218

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	34.8%	33.4%	26.6%	22.8%
EBIT 增长率	71.4%	53.0%	32.7%	27.4%
净利润增长率	65.1%	76.8%	35.1%	29.2%
盈利能力				
毛利率	34.2%	37.2%	38.6%	39.5%
净利率	11.3%	15.0%	16.0%	16.8%
总资产收益率 ROA	2.2%	3.6%	4.5%	5.3%
净资产收益率 ROE	3.4%	5.6%	7.0%	8.3%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.9	1.9	2.1
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.5
现金比率	0.2	0.6	0.0	0.3
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	262.6	213.0	227.3	228.5
存货周转天数	248.9	260.5	254.4	255.5
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.3	0.4	0.5
每股净资产	8.5	5.0	5.4	5.9
每股经营现金流	(0.5)	0.6	(0.7)	0.7
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	31.4	31.6	23.3	18.1
PB	1.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	22.3	15.8	13.9	10.6
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	169	288	400	514
折旧和摊销	172	126	139	147
营运资金变动	(659)	144	(1,292)	24
经营活动现金流	(255)	603	(709)	729
资本开支	90	(293)	302	34
投资	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(95)	293	(302)	(34)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	254	0	0	0
筹资活动现金流	463	(52)	(52)	(52)
现金净流量	114	844	(1,063)	643

分析师简介

王一川，军工行业分析师，美国福特汉姆大学金融学硕士，1年股权投资工作经验，2015年加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

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
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	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		
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资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。