

2019年07月17日

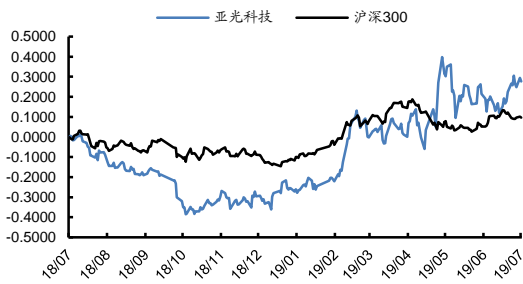
公司研究

评级：买入（首次覆盖）

研究所
证券分析师： 谭倩 S0350512090002
0755-83473923
联系人： 苏立赞 S0350117080021
联系人： 邹刚 S0350117090025
zoug@ghzq.com.cn

微波电路核心供应商，军民融合推动高增长 ——亚光科技（300123）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
亚光科技	5.2	27.6	32.7
沪深 300	4.2	-6.8	9.6

市场数据 2019-07-16

当前价格（元）	8.98
52 周价格区间（元）	4.16 - 10.81
总市值（百万）	9048.52
流通市值（百万）	4965.07
总股本（万股）	100763.08
流通股（万股）	55290.30
日均成交额（百万）	162.90
近一月换手（%）	173.76

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 微波电路核心供应商，整体实力突出。** 公司是国内排名前三的军用微波器件供应商，产品包括半导体元器件和微波电路，广泛应用于雷达、导引头和通信等领域。作为我国第一批研制生产微波电路及器件的骨干企，公司产品门类齐全，实现了频道、产品以及应用平台的全覆盖，并在 MEMS（微机电系统）等前沿技术领域取得阶段性成果，整体实力突出。
- 受益国防信息化建设，微波电路前景广阔。** 信息在战争中的作用越来越突出，日益成为战争局势的核心影响因素，雷达、通信、电子战等信息化设备的价值占比也不断提升。微波电路是雷达、电子对抗以及通信系统的核心元器件，国防建设的高景气，叠加信息化建设的重点倾斜，微波电路前景广阔。公司发布 2019 年半年度业绩预告，归母净利润同比增长 40%-60%，彰显需求旺盛。
- 5G 加速军民融合，民用市场需求增长。** 微波组件主要用于信号收发，在军用和民用通信领域均有广泛应用，区别主要在于工作频率和功率。随着 5G 通信频段的上移和军用微波组件的小型化发展，微波组件的军民融合程度进一步提升。公司加大对通用功放芯片、高速多功能系列芯片等产品的开发和民用市场拓展，有望受益 5G 建设对微波组件的广阔需求。
- 盈利预测和投资评级：买入评级。** 公司是微波器件领域核心供应商，受益于国防信息化建设，微波器件产品需求旺盛；公司持续加大研发投入，巩固竞争优势的同时拓展产品门类，有望拓展 5G 等市场。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 2.85 亿元、3.77 亿元以及 4.69 亿元，对应 EPS 分别为 0.28 元、0.37 元及 0.47 元，对应当前股价 PE 分别为 32 倍、24 倍及 19 倍。
- 风险提示：** 1) 公司产品需求不及预期；2) 产品研发及民品拓展不及预期；3) 公司盈利不及预期；4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1411	1811	2216	2719
增长率(%)	35%	28%	22%	23%
归母净利润(百万元)	159	285	377	469
增长率(%)	65%	79%	33%	24%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.28	0.37	0.47
ROE(%)	3.30%	5.55%	6.84%	7.80%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：亚光科技盈利预测表

证券代码:	300123.SZ		股价:	8.98	投资评级:	买入	日期:	2019-07-16	
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标				
ROE	3%	6%	7%	8%	EPS	0.28	0.28	0.37	0.47
毛利率	34%	35%	36%	36%	BVPS	8.47	4.98	5.35	5.81
期间费率	16%	15%	14%	14%	估值				
销售净利率	11%	16%	17%	17%	P/E	31.53	31.79	23.97	19.30
成长能力					P/B	1.06	1.80	1.68	1.55
收入增长率	35%	28%	22%	23%	P/S	3.56	5.00	4.08	3.33
利润增长率	65%	79%	33%	24%					
营运能力					利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.19	0.24	0.27	0.31	营业收入	1411	1811	2216	2719
应收账款周转率	0.75	0.95	1.13	1.24	营业成本	929	1168	1410	1736
存货周转率	1.34	1.64	1.90	2.25	营业税金及附加	13	16	20	24
偿债能力					销售费用	49	54	66	82
资产负债率	33%	33%	33%	33%	管理费用	116	145	177	217
流动比	1.67	1.80	1.97	2.14	财务费用	44	51	48	46
速动比	1.29	1.42	1.60	1.79	其他费用/(-收入)	(24)	(15)	(15)	(15)
					营业利润	204	361	479	599
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业外净收支	7	1	2	(1)
现金及现金等价物	316	728	1235	1696	利润总额	211	362	481	598
应收款项	1872	1906	1968	2191	所得税费用	42	62	82	102
存货净额	693	721	753	783	净利润	169	301	399	496
其他流动资产	111	133	155	182	少数股东损益	9	16	22	27
流动资产合计	2993	3453	4077	4818	归属于母公司净利润	159	285	377	469
固定资产	868	810	756	706					
在建工程	212	237	237	237	现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	340	340	318	296	经营活动现金流	(255)	457	512	473
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	169	301	399	496
资产总计	7261	7689	8237	8905	少数股东权益	9	16	22	27
短期借款	786	786	822	856	折旧摊销	143	92	88	82
应付款项	419	531	629	750	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	73	94	115	141	营运资金变动	(576)	(216)	(235)	(427)
其他流动负债	509	509	509	509	投资活动现金流	(95)	33	54	50
流动负债合计	1787	1919	2074	2256	资本支出	23	33	54	50
长期借款及应付债券	368	368	368	368	长期投资	0	0	0	0
其他长期负债	275	275	275	275	其他	(117)	0	0	0
长期负债合计	643	643	643	643	筹资活动现金流	761	(5)	29	25
负债合计	2430	2562	2717	2899	债务融资	244	0	36	34
股本	560	1008	1008	1008	权益融资	0	0	0	0
股东权益	4832	5127	5519	6006	其它	517	(5)	(7)	(9)
负债和股东权益总计	7261	7689	8237	8905	现金净增加额	412	485	595	549

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究
邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。