

证券研究报告 / 公司动态报告

买入

上次评级: 买入

军品业务高速发展, 股权激励成本摊销拉低公司利润

事件

公司发布半年报, 2020H1 实现营业收入 9.10 亿元, 同比增长 41.09%; 实现归母净利润 0.49 亿元, 同比下降 34.73%。

点评

1、军品业务发展迅猛, 股权激励费用摊销拉低净利润

军品下游需求激增, 上半年成都亚光实现营业收入 6.80 亿元, 同比增长 67.95%, 净利润 1.01 亿元 (其中分摊股权激励成本 2343.77 万元), 不考虑股权激励摊销同比增长 53.88%, 充分验证了军工行业的高景气度。船艇业务受疫情影响较大, 订单延期交付较多, 上半年收入 1.89 亿元, 同比下滑 10.66%, 亏损 3939.83 万元 (其中分摊股权激励成本 1742.91 万元)。股权激励成本摊销显著拉低了公司表观净利润, 剔除该因素, 公司上半年归母净利润同比增长 19.43%。

2、船艇业务持续亏损, 微波组件毛利率有所下降

船艇业务上半年受疫情影响出现较大亏损, 预计下半年随着特殊客户订单落地, 船艇业务将有较大改善, 未来公司有望对船艇业务进行剥离, 进一步聚焦军工业务发展。微波组件上半年营收同比增长 88.20%, 毛利率为 35.55%, 同比下降 8.55pct, 微波组件毛利率下降系上半年确认收入的低毛利产品较多, 预计全年毛利率水平仍将保持 40% 以上。

3、盈利预测与投资建议

鉴于“十四五”期间公司军品下游有望大幅放量, 上调公司盈利预测和目标价。不考虑股权激励成本摊销, 预计公司 2020/2021/2022 年实现营业收入 26.49 亿元/33.38 亿元/41.19 亿元, 归母净利润 3.57 亿元/5.92 亿元/7.34 亿元, EPS 分别为 0.35 元/0.59 元/0.73 元, 对应的 PE 分别为 54 倍/33 倍/26 倍。鉴于公司下游导弹、雷达、卫星、电子对抗等领域配套订单有望大规模加速释放, 公司受益确定性高、受益程度大, 给予 45 倍 PE, 对应 2021 年目标价为 26.55 元, 维持“买入”评级。

4、风险提示

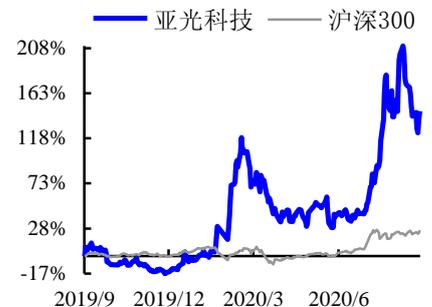
军品订单释放和产能扩充不及预期; 盈利预测和估值判断不达预期。

股票数据

2020/8/28

6 个月目标价 (元)	26.55
收盘价 (元)	19.26
12 个月股价区间 (元)	6.44 ~ 26.13
总市值 (百万元)	19,407
总股本 (百万股)	1,008
A 股 (百万股)	1,008
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	63

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	73%	155%
相对收益	-8%	47%	128%

相关报告

- 《亚光科技 (300123): 军工电子景气度持续提升, 业绩高增长可期》-20200430
- 《北斗专题报告: 北斗三号全面运营在即, 开启全球服务新纪元》-20200616
- 《国防军工行业动态: 周边安全形势日益严峻, 国防建设紧迫性凸显》-20200518
- 《国防军工行业周报: 年报陆续披露, 上游元器件、新材料高景气度持续验证》-20200322

证券分析师: 陈鼎如

执业证书编号: S0550518080002
010-63210892 chendr@nesc.cn

研究助理: 刘中玉

执业证书编号: S0550118120003
010-58034605 liuzy@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,412	2,206	2,649	3,338	4,119
(+/-)%	34.86%	56.23%	20.10%	26.00%	23.40%
归属母公司净利润	152	280	357	592	734
(+/-)%	57.84%	83.46%	27.71%	65.89%	23.88%
每股收益 (元)	0.15	0.28	0.35	0.59	0.73
市盈率	60.36	27.35	54.35	32.76	26.45
市净率	1.95	1.54	3.51	3.06	2.65
净资产收益率 (%)	3.22%	5.62%	6.45%	9.33%	10.00%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	560	1,008	1,008	1,008	1,008

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	309	247	164	354	净利润	281	357	592	734
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	40	0	0	0
应收款项	1,638	1,916	2,432	2,765	折旧及摊销	134	137	140	138
存货	837	1,073	1,330	1,691	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	322	372	417	476	财务费用	104	76	76	76
流动资产合计	3,106	3,608	4,342	5,286	投资损失	-1	-3	-3	-4
可供出售金融资产					运营资本变动	-208	-458	-699	-575
长期投资净额	0	0	0	0	其他	-57	0	0	0
固定资产	991	1,097	1,224	1,378	经营活动净现金流量	292	108	106	369
无形资产	364	364	364	364	投资活动净现金流量	-298	-95	-113	-103
商誉	2,601	2,601	2,601	2,601	融资活动净现金流量	-13	-76	-76	-76
非流动资产合计	4,533	4,694	4,895	5,113	企业自由现金流	411	928	1,386	1,406
资产总计	7,639	8,302	9,237	10,399					
短期借款	878	878	878	878	财务与估值指标				
应付款项	465	536	621	738	每股指标				
预收款项	68	79	100	124	每股收益 (元)	0.28	0.35	0.59	0.73
一年内到期的非流动负债	373	373	373	373	每股净资产 (元)	4.94	5.49	6.30	7.28
流动负债合计	2,060	2,166	2,283	2,461	每股经营性现金流量 (元)	0.29	0.11	0.11	0.37
长期借款	360	360	360	360	成长性指标				
其他长期负债	152	152	152	152	营业收入增长率	56.2%	20.1%	26.0%	23.4%
长期负债合计	512	512	512	512	净利润增长率	83.5%	27.7%	65.9%	23.9%
负债合计	2,572	2,678	2,795	2,974	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	4,978	5,535	6,352	7,336	毛利率	24.7%	26.1%	30.8%	31.9%
少数股东权益	89	89	89	89	净利率	12.7%	13.5%	17.7%	17.8%
负债和股东权益总计	7,639	8,302	9,237	10,399	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	203.26	200.00	200.00	180.00
					存货周转率 (次)	183.93	200.00	210.00	220.00
					偿债能力指标				
					资产负债率	33.7%	32.3%	30.3%	28.6%
					流动比率	1.51	1.67	1.90	2.15
					速动比率	1.05	1.11	1.25	1.39
					费用率指标				
					销售费用率	2.6%	2.0%	2.0%	2.6%
					管理费用率	5.2%	4.0%	4.5%	5.4%
					财务费用率	3.4%	2.8%	2.2%	1.8%
					分红指标				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					估值指标				
					P/E (倍)	27.35	54.35	32.76	26.45
					P/B (倍)	1.54	3.51	3.06	2.65
					P/S (倍)	8.80	7.33	5.81	4.71
					净资产收益率	5.6%	6.5%	9.3%	10.0%

利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,206	2,649	3,338	4,119
营业成本	1,661	1,957	2,311	2,806
营业税金及附加	14	17	22	27
资产减值损失	0	0	0	0
销售费用	58	53	67	108
管理费用	115	106	150	222
财务费用	74	74	75	75
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	3	3	4
营业利润	190	384	637	789
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	189	384	637	789
所得税	-91	27	45	55
净利润	281	357	592	734
归属于母公司净利润	280	357	592	734
少数股东损益	1	0	0	0

资料来源：东北证券

分析师简介:

陈鼎如: 清华大学精仪系硕士, 华中科技大学机械学院本科, 现任东北证券军工组组长。3年航天装备研发工作经验, 1年金融信息安全领域工作经验, 证券从业经历4年。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

刘中玉: 中国科学院大学流体力学博士, 北京航空航天大学工程力学本科, 现任东北证券军工组研究助理。曾任中国空间技术研究院总体部主管设计师, 2018年以来具有2年证券从业经历。2019年Wind国防军工行业“金牌分析师”第4名。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准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, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouyingl@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn