

亚光科技 (300123.SZ)

亚光电子 2020H1 业绩表现亮眼，船艇资产整合或为资本运作做好铺垫

2020 半年报，成都亚光电子业绩表现亮眼。2020H1，公司实现营收 9.10 亿元，同比增长 41.09%；归母净利润 4925 万元，同比下降 34.73%，若不考虑股权激励成本，归母净利润同比增长 19.43%。分业务来看：

1、成都亚光主营分立器件、芯片、微波电路及组件，受下游导弹、电子对抗、卫星、雷达等配套需求激增的影响，军工电子业务上半年订单和收入继续保持较高增速，实现营收 6.80 亿元，同比增长 67.95%，净利润为 1.01 亿元，不考虑股权激励成本的 2343.77 万元的话，同比增长 53.88%。

未来，2020 年上半年公司军工电子业务经营计划重点如下：1) 针对军工电子客户需求加速扩产能；2) 与航天科工二院 XX 所共建的联合实验室在今年上半年设备与人员全部到位，并且继续技术攻关，以满足星载和弹载领域对射频微系统应用快速增长的需要；3) 通过共建联合实验室、代工产线等方式与核心用户深化合作关系，紧密跟踪重点用户的核心配套需求，促进了技术能力提升，进一步扩大了“定点”供货产品数量和金额，客户备产任务大幅增加，确保了未来公司军工电子订单的持续快速增长。

2、传统船艇业务受疫情影响较大，订单延期交付较多，实现营收 1.89 亿元，同比下滑 10.66%。

为便于船艇业务整体引入战略投资者并进行相关资本运作，将母公司船艇相关资产、负债拟划转至孙公司益阳中海，以便于将船艇业务全部归口珠海太阳鸟管理，我们认为船艇业务经营结构的改善，有利于未来进行相关资本运作，不排除进行剥离。

我们预计亚光科技军用芯片业务未来 5 年复合增速有望达到 50%。

1、公司发布可转债预案募集不超过 18.9 亿元用于星座互联网微波集成电路和新一代微电子器件技术改造项目，以及低轨卫星互联网微波集成电路建设项目。此两个项目建设期均为 2 年，100%达产后预计分别实现营收 18.75 亿元、13.2 亿元；实现净利润 3.8527 亿元、2.7165 亿元，合计可实现净利润 6.57 亿元。项目达产将大幅增加公司盈利能力。

2、立足 3 大军用增速最快赛道：导弹、卫星、雷达。导弹：当前市场规模预计 1000 亿元，预计未来 5 年 CAGR 达 30%+。卫星：卫星互联网关乎下一代通信技术竞争和国家安全，预计未来 5 年我国卫星制造市场空间将达 550 亿元。雷达：是先进作战平台实现远程、精准打击的必要手段，亦将处于高速增长阶段。

3、目前仅占军用微波电路市场 2.5% 份额，市占率有望提升。目前我国军用微波电路市场规模约 400 亿元左右，亚光电子市占率仅为 2.5%，排名第三。排名前 2 名的中电科 13、55 所以解决技术先进性为主，亚光机制更为灵活，产能扩产将更为迅速，市占率有望提升。

4、国防军用装备信息化渗透率、国产化率双提升，军用集成电路将显著高于整体军用行业增速。以雷达为例，其技术不断迭代，精度越来越高，集成电路用量也越来越多。国防装备信息化率、国产化率双重提升是军用集成电路增速高于行业增速的主要原因。

投资建议：公司军用微波电路产品处于高成长赛道，我们预计亚光科技军用芯片在 2020~2022 年的净利润分别为 4.0、6.0、9.0 亿元，CAGR 达 50%。考虑到传统船舶制造业务不断减亏且存在剥离可能，我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 3.4、6.0、9.0 亿元，EPS 分别为 0.34、0.60、0.89 元，对应 PE 为 55、31、21 倍。对比半导体 100 倍的估值水平以及军用碳纤维上市公司明年 50 倍的估值水平，亚光科技所处的军用芯片赛道具备更高增速、更确定性增长。公司或被显著低估，维持“买入”评级。

风险提示：军工订单释放不及预期；船舶制造业务仍将面临亏损。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,411	2,206	2,508	3,216	4,276
增长率 yoy (%)	34.8	56.3	13.7	28.2	33.0
归母净利润 (百万元)	159	280	344	600	900
增长率 yoy (%)	65.1	75.4	23.1	74.2	50.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.16	0.28	0.34	0.60	0.89
净资产收益率 (%)	3.5	5.5	6.5	10.2	13.3
P/E (倍)	117.7	67.1	54.5	31.3	20.9
P/B (倍)	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8

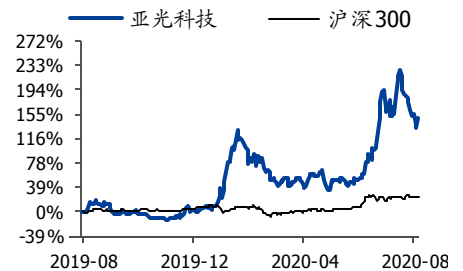
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	航天装备
前次评级	买入
最新收盘价	18.62
总市值(百万元)	18,762.09
总股本(百万股)	1,007.63
其中自由流通股(%)	57.38
30 日日均成交量(百万股)	50.44

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号：S0680520010003

邮箱：yuping@gszq.com

相关研究

1、《亚光科技 (300123.SZ)：立足导弹、卫星高景气度赛道的军用芯片龙头》2020-07-17



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2992.64	3106.30	3,533	3,758	4,554
现金	315.91	309.21	1,129	1,183	1,821
应收票据及应收账款	1,074	1,228	953	1,057	1,081
其他应收款	0	105	81	84	102
预付账款	63	103	82	92	112
存货	693	837	765	705	838
其他流动资产	846	523	523	637	601
非流动资产	4,269	4,533	4,649	4,891	5,194
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	868	991	1,095	1,276	1,497
无形资产	340	389	427	462	482
其他非流动资产	3,060	3,153	3,126	3,153	3,215
资产总计	7,261	7,639	8,182	8,648	9,748
流动负债	1,787	2,060	2,289	2,252	2,512
短期借款	786	878	1,311	970	1,030
应付票据及应付账款	284	290	380	569	705
其他流动负债	717	892	598	712	778
非流动负债	643	512	503	418	375
长期借款	368	360	295	237	179
其他非流动负债	275	152	208	181	196
负债合计	2,430	2,572	2,792	2,670	2,887
少数股东权益	90	89	98	108	118
股本	560	1,008	1,008	1,008	1,008
资本公积	3,709	3,274	3,274	3,274	3,274
留存收益	471	695	1,008	1,548	2,356
归属母公司股东权益	4,742	4,978	5,292	5,870	6,743
负债和股东权益	7,261	7,639	8,182	8,648	9,748

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-255	292	1,012	912	1,151
净利润	169	281	353	610	910
折旧摊销	146	134	113	137	169
财务费用	44	74	61	36	37
投资损失	-2	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	-658	-207	487	129	37
其他经营现金流	47	11	0	0	0
投资活动现金流	-95	-298	-228	-378	-471
资本支出	222	299	60	268	289
长期投资	-6	0	0	0	0
其他投资现金流	121	2	-168	-110	-182
筹资活动现金流	463	-13	-356	-88	-42
短期借款	55	92	42	50	60
长期借款	189	-8	-65	-58	-58
普通股增加	0	448	0	0	0
资本公积增加	-2	-435	0	0	0
其他筹资现金流	221	-110	-334	-80	-44
现金净增加额	114	-18	428	445	638

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,411	2,206	2,508	3,216	4,276
营业成本	929	1,661	1,842	2,278	2,930
营业税金及附加	13	14	16	19	26
营业费用	49	58	60	64	86
管理费用	116	115	128	129	171
财务费用	44	74	61	36	37
资产减值损失	26	0	5	6	9
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	2	1	1	1	1
营业利润	204	190	397	683	1,020
营业外收入	8	1	5	4	4
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	211	189	401	685	1,023
所得税	42	-91	48	75	112
净利润	169	281	353	610	910
少数股东损益	9	1	8	10	10
归属母公司净利润	159	280	344	600	900
EBITDA	419	391	570	866	1,214
EPS (元/股)	0.16	0.28	0.34	0.60	0.89

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	34.8	56.3	13.7	28.2	33.0
营业利润(%)	65.9	-7.0	108.8	71.9	49.4
归属于母公司净利润(%)	65.1	75.4	23.1	74.2	50.0
获利能力					
毛利率(%)	34.2	24.7	26.5	29.1	31.5
净利率(%)	11.3	12.7	13.7	18.7	21.0
ROE(%)	3.5	5.5	6.5	10.2	13.3
ROIC(%)	3.4	5.7	5.6	8.8	11.3
偿债能力					
资产负债率(%)	33.5	33.7	34.1	30.9	29.6
净负债比率(%)	24.2	25.7	10.2	1.7	-7.7
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.7	1.8
速动比率	1.3	1.1	1.2	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.20	0.30	0.32	0.38	0.46
应收账款周转率	1.4	1.9	2.3	3.2	4.0
应付账款周转率	3.1	5.8	5.5	4.8	4.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.28	0.34	0.60	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.25	0.44	1.00	0.91	1.14
每股净资产(最新摊薄)	4.71	4.94	5.25	5.83	6.69
估值比率					
P/E	117.7	67.1	54.5	31.3	20.9
P/B	4.0	3.8	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	48.4	51.9	34.4	22.1	15.3

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com