

亚光科技（300123）\国防军工

技术持续提升，新产线有望产能释放

事件：

公司于2023年4月发布2022年年度报告，2022年实现营业收入为16.86亿元，较上年同期增长6.21%，归母净利润为-12.01亿元，较上年同期变化-0.17%。基本每股收益为-1.19元/股。

➤ 军工电子新产线有望产能释放

成都高新西区产线已通过新增分场所的质量管理体系现场审查并投入使用，截至2022年底已小批量生产。虽然2022年度受供应链问题及物料不齐全的影响，营业收入未实现明显增长，但随着物料问题的逐步解决，成都高新西区产线产能逐步提升；2022年末，公司相关在手订单近4亿元，且考虑到潜在客户市场需求情况，预计2023年度公司产线将持续实现饱和生产。

➤ 船艇业务新签订单较多

公司以客户服务为抓手，通过SCRM的客户关系管理，加强销售渠道与平台建设，提高销售团队的积极性，2022年累计新签订单约5亿元，先后实现七〇一所武船院30.5米铝合金指挥测试艇、广州边检45米执法艇、广州金航邮轮199客位纯电动游览船等项目的销售；新能源船艇订单有所突破，拓展香港市场成效显著，签署相关订单2.85亿港元。

➤ 技术水平持续提升

2022年，成都亚光采用三维集成技术完成了多型宽带变频模块研制，在仿真设计、工艺实现上取得一定突破，为高密度集成的广泛应用打下了基础；S/C/X波段功率至200WT/R组件研制成功，通过试验验证了大功率功放组件可靠性，满足环境使用要求，为拓展该产品市场提供了技术支撑。公司全年取得纵向科研经费1,400余万元，取得地方技改和科研项目经费910万元，为技术提升提供资金保障。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-2025年营业收入分别为19.69/23.47/28.20亿元（23-24原值为16.20/17.51亿元），对应增速分别为16.76%/19.19%/20.13%，净利润分别为1.81/2.77/3.74亿元（23-24原值为0.67/1.02亿元），对应增速115.03%/53.19%/35.15%，EPS分别为0.18/0.27/0.37元/股，2年CAGR为43.89。考虑到公司技术水平持续提升，在手订单较多，给予公司2023年40倍PE，目标价为7.17元，维持“增持”评级。

风险提示：

智能船艇市场不及预期风险；订单交付不及预期风险；微波雷达市场不及预期风险；军工电子市场不及预期风险；非公开增发失败风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,588	1,686	1,969	2,347	2,820
增长率（%）	-12.41%	6.21%	16.76%	19.19%	20.13%
EBITDA（百万元）	-878	-835	553	619	698
净利润（百万元）	-1,199	-1,201	181	277	374
增长率（%）	-3,515.56%	-0.17%	115.03%	53.19%	35.15%
EPS（元/股）	-1.19	-1.19	0.18	0.27	0.37
市盈率（P/E）	-5.65	-5.64	37.55	24.51	18.14
市净率（P/B）	1.74	2.51	1.91	1.77	1.61
EV/EBITDA	-11.68	-9.20	14.14	12.18	10.38

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2023年4月26日收盘价

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航天装备

增持（维持评级）

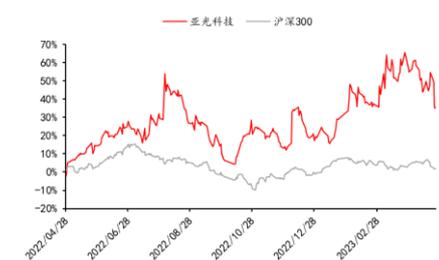
6.73元

7.17元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,008/988
流通A股市值（百万元）	6,647
每股净资产（元）	3.78
资产负债率（%）	48.82
一年内最高/最低（元）	8.28/4.79

股价相对走势



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

相关报告

- 1、《亚光科技（300123）\国防军工行业产品应用领域广，积极增加研发投入》2022.10.28
- 2、《亚光科技（300123）\国防军工行业把握电子发展趋势，积极开展产品预研》2022.08.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	617	482	197	235	282	营业收入	1,588	1,686	1,969	2,347	2,820
应收账款+票据	1,874	2,103	2,277	2,714	3,260	营业成本	1,290	1,360	1,400	1,646	1,953
预付账款	71	81	87	104	125	营业税金及附加	15	18	18	22	26
存货	734	601	801	942	1,117	营业费用	72	91	59	70	85
其他	128	60	130	155	186	管理费用	321	289	256	305	367
流动资产合计	3,424	3,326	3,492	4,148	4,970	财务费用	124	164	59	32	19
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-887	-832	-20	-23	-28
固定资产	1,306	1,557	1,327	1,095	860	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	371	102	85	68	51	投资净收益	-4	1	-1	-1	-1
无形资产	447	401	334	268	201	其他	-54	-41	13	11	10
其他非流动资产	2,069	1,420	1,410	1,400	1,394	营业利润	-1,180	-1,108	168	259	351
非流动资产合计	4,193	3,481	3,157	2,831	2,506	营业外净收益	10	-71	2	2	2
资产总计	7,618	6,806	6,649	6,980	7,475	利润总额	-1,170	-1,179	170	261	353
短期借款	1,349	1,359	495	340	169	所得税	18	18	0	0	0
应付账款+票据	637	816	738	868	1,029	净利润	-1,188	-1,197	170	261	353
其他	1,343	1,101	1,159	1,367	1,626	少数股东损益	11	4	-10	-16	-21
流动负债合计	3,330	3,276	2,392	2,574	2,825	归属于母公司净利润	-1,199	-1,201	181	277	374
长期带息负债	43	473	356	243	135	主要财务比率					
长期应付款	1	29	29	29	29		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	222	263	263	263	263	成长能力					
非流动负债合计	170	629	512	399	291	营业收入	-12.41%	6.21%	16.76%	19.19%	20.13%
负债合计	3,499	3,905	2,904	2,973	3,116	EBIT	-687.02%	2.94%	122.63%	27.59%	27.03%
少数股东权益	215	205	195	179	158	EBITDA	-371.26%	4.88%	166.27%	11.93%	12.67%
股本	1,008	1,008	1,155	1,155	1,155	归属于母公司净利润	-3,515.56%	-0.17%	115.03%	53.19%	35.15%
资本公积	3,386	3,377	3,902	3,902	3,902	获利能力					
留存收益	-490	-1,688	-1,507	-1,231	-857	毛利率	18.75%	19.35%	28.88%	29.87%	30.73%
股东权益合计	4,119	2,902	3,745	4,006	4,359	净利率	-74.81%	-70.99%	8.66%	11.12%	12.52%
负债和股东权益总计	7,618	6,806	6,649	6,980	7,475	ROE	-30.73%	-44.55%	5.09%	7.23%	8.90%
						ROIC	-17.21%	-19.14%	5.22%	6.39%	8.12%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
净利润	-1,188	-1,197	170	261	353	流动比率	2.62	3.35	4.11	4.12	4.46
折旧摊销	168	180	324	326	326	速动比率	2.08	2.74	3.45	3.47	3.81
财务费用	124	164	59	32	19	营运能力					
存货减少	189	133	-200	-141	-176	应收账款周转率	1.96	2.25	2.25	2.25	2.25
营运资金变动	-132	-318	-471	-282	-353	存货周转率	1.75	1.77	1.96	1.96	1.96
其它	798	804	206	147	184	总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.59	0.59
经营活动现金流	-41	-233	88	344	353	每股指标(元)					
资本支出	-441	-143	0	0	0	每股收益	-1.19	-1.19	0.18	0.27	0.37
长期投资	-2	38	0	0	0	每股经营现金流	-0.04	-0.23	0.09	0.34	0.35
其他	-40	-25	-5	-7	-8	每股净资产	3.87	2.68	3.52	3.80	4.17
投资活动现金流	-483	-130	-5	-7	-8	估值比率					
债权融资	75	439	-981	-268	-279	市盈率	-5.65	-5.64	37.55	24.51	18.14
股权融资	0	0	148	0	0	市净率	1.74	2.51	1.91	1.77	1.61
其他	337	-163	466	-32	-19	EV/EBITDA	-11.68	-9.20	14.14	12.18	10.38
筹资活动现金流	413	276	-367	-299	-298	EV/EBIT	-9.80	-7.56	34.07	25.74	19.46
现金净增加额	-112	-89	-285	38	47						

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价为 2023 年 4 月 26 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

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695