

亚光科技（300123）\国防军工

把握电子发展趋势，积极开展产品预研

事件：

公司于2022年8月发布半年报，上半年实现营业收入为6.26亿元，同比-12.90%。归母净利润为-0.99亿元，同比-296.81%，其中扣非归母净利润为-0.86亿元，同比-598.60%。

➤ 产品门类齐全，核心产品应用场景多

公司产品门类齐全，经过几十年技术积累与升级，标准化产品型谱丰富，多达300项以上，应用场景多，形成了涵盖陆海空天全空间领域的雷达、导弹导引头、电子对抗以及航天通信领域稳定的市场需求，在历年列装型号配套中，已经形成稳定的市场体量。

➤ 积极拓展电子板块市场，新签合同订单

电子板块方面，公司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。根据成都亚光市场部门统计，报告期内新签订单3.59亿元(不含备产订单)。

➤ 人才队伍稳定，研发投入加大

公司中层以上核心人员90%有行业10年以上的从业经验，在各自专业拥有丰富的实践经验，对微波行业、智能舰船行业有着深刻理解；一流的人才团队保障了公司业务的持续快速发展。2022H1公司研发费用为0.35亿元，同比增长16.20%，表明公司继续加大研发投入，保障未来持续发展。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为15.94/16.20/17.51亿元，对应增速分别为0.38%/1.61%/8.12%，归母净利润分别为0.46/0.67/1.02亿元，对应增速103.84%/45.31%/52.40%，EPS分别为0.05/0.07/0.10元/股，2年CAGR为48.81%。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；重要股东减持引起股价波动风险。

投资评级：

行业：

投资建议：

当前价格：

目标价格：

航天装备

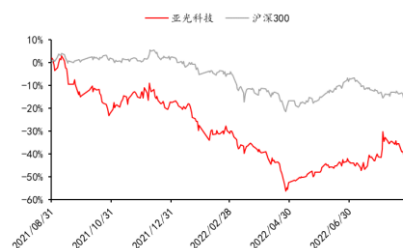
增持/维持评级

6.3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）	6,222
每股净资产（元）	3.78
资产负债率（%）	47.61
一年内最高/最低（元）	11.30/4.79

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、《国防军工：国防预算增长带来导弹领域发展新机遇》2022.03.14

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,813	1,588	1,594	1,620	1,751
增长率（%）	-17.81%	-12.41%	0.38%	1.61%	8.12%
EBITDA（百万元）	324	-878	391	404	430
净利润（百万元）	35	-1,199	46	67	102
增长率（%）	-87.44%	-3,515.56%	103.84%	45.31%	52.40%
EPS（元/股）	0.03	-1.19	0.05	0.07	0.10
市盈率（P/E）	180.78	-5.29	137.70	94.76	62.18
市净率（P/B）	1.24	1.63	1.61	1.58	1.54
EV/EBITDA	42.26	-11.68	18.98	17.54	15.75

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2022年8月29日收盘价

财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	593	617	159	162	175
应收账款+票据	1,888	1,874	1,577	1,603	1,733
预付账款	72	71	70	71	77
存货	923	734	692	700	749
其他	153	128	141	143	155
流动资产合计	3,630	3,424	2,640	2,679	2,889
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,147	1,306	1,153	991	820
在建工程	308	371	309	248	186
无形资产	365	447	373	298	224
其他非流动资产	2,796	2,069	2,067	2,058	2,051
非流动资产合计	4,615	4,193	3,903	3,595	3,279
资产总计	8,245	7,618	6,542	6,274	6,168
短期借款	1,031	1,349	889	562	283
应付账款+票据	637	637	490	496	531
其他	907	1,343	857	870	933
流动负债合计	2,575	3,330	2,236	1,928	1,747
长期带息负债	286	43	20	-2	-20
长期应付款	1	29	29	29	29
其他	222	263	263	263	263
非流动负债合计	365	170	146	125	106
负债合计	2,939	3,499	2,382	2,052	1,854
少数股东权益	201	215	213	209	204
股本	1,008	1,008	1,008	1,008	1,008
资本公积	3,398	3,386	3,386	3,386	3,386
留存收益	699	-490	-446	-381	-283
股东权益合计	5,306	4,119	4,161	4,222	4,314
负债和股东权益总计	8,245	7,618	6,542	6,274	6,168

现金流量表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	30	-1,188	44	63	97
折旧摊销	145	168	298	308	315
财务费用	114	124	49	31	17
存货减少	-86	189	42	-8	-49
营运资金变动	-278	-132	-306	-18	-98
其它	123	798	-47	12	52
经营活动现金流	48	-41	80	388	334
资本支出	-240	-441	0	0	0
长期投资	0	-2	0	0	0
其他	76	-40	-3	-3	-3
投资活动现金流	-163	-483	-3	-3	-3
债权融资	80	75	-484	-348	-297
股权融资	0	0	0	0	0
其他	99	337	-50	-34	-21
筹资活动现金流	179	413	-535	-382	-318
现金净增加额	62	-112	-458	3	13

利润表

单位:百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,813	1,588	1,594	1,620	1,751
营业成本	1,309	1,290	1,167	1,181	1,264
营业税金及附加	14	15	13	13	14
营业费用	53	72	48	49	53
管理费用	260	321	271	279	301
财务费用	114	124	49	31	17
资产减值损失	-6	-887	-5	-5	-6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	-4	-1	-1	-1
其他	16	-54	3	3	2
营业利润	74	-1,180	44	64	98
营业外净收益	-10	10	0	0	0
利润总额	64	-1,170	44	64	98
所得税	34	18	0	1	1
净利润	30	-1,188	44	63	97
少数股东损益	-5	11	-2	-4	-6
归属于母公司净利润	35	-1,199	46	67	102

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入	-17.81%	-12.41%	0.38%	1.61%	8.12%
EBIT	-32.38%	-687.02%	108.88%	2.74%	20.32%
EBITDA	-18.66%	-371.26%	144.59%	3.13%	6.56%
归属于母公司净利润	-87.44%	-3,515.56%	103.84%	45.31%	52.40%
获利能力					
毛利率	27.82%	18.75%	26.78%	27.06%	27.81%
净利率	1.66%	-74.81%	2.74%	3.91%	5.52%
ROE	0.69%	-30.73%	1.17%	1.67%	2.48%
ROIC	1.50%	-17.21%	1.88%	1.93%	2.45%
偿债能力					
资产负债	34.86%	37.10%	29.58%	26.88%	23.57%
流动比率	2.62	3.35	4.11	4.12	4.46
速动比率	2.08	2.74	3.45	3.47	3.81
营运能力					
应收账款周转率	1.96	2.25	2.25	2.25	2.25
存货周转率	1.75	1.77	1.96	1.96	1.96
总资产周转率	0.43	0.46	0.55	0.59	0.59
每股指标 (元)					
每股收益	0.03	-1.19	0.05	0.07	0.10
每股经营现金流	0.05	-0.04	0.08	0.39	0.33
每股净资产	5.07	3.87	3.92	3.98	4.08
估值比率					
市盈率	180.78	-5.29	137.70	94.76	62.18
市净率	1.24	1.63	1.61	1.58	1.54
EV/EBITDA	42.26	-11.68	18.98	17.54	15.75
EV/EBIT	76.75	-9.80	79.97	74.15	58.99

数据来源: 公司公告, iFinD, 国联证券研究所预测, 股价取 2022 年 8 月 29 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内大街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