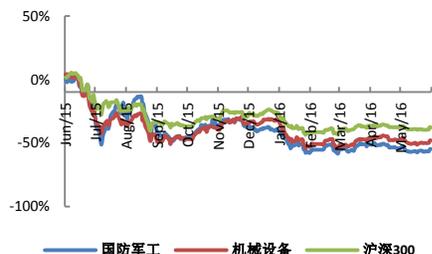


久之洋——国内领先的红外热像仪和激光测距仪制造商

目标价格区间：97.6-103.7 元

新股投资价值分析

■ 走势比较



■ 发行概况

湖北久之洋红外系统股份有限公司	湖北久之洋红外系统股份有限公司
发行前总股本	9000 万股
本次发行新股	3000 万股
发行后总股本	12000 万股
发行前每股净资产	4.39 元/股
发行前每股收益 (扣除非经常性损益后的净利润)	1.33 元/股

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：蒋博

电话：010-88321572

E-MAIL: jiangbo@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190115110032

投资要点：

久之洋拟通过 IPO 发行不超过 3000 万股，募集约 6.27 亿元。发行后总股本不超过 1.2 亿股，发行后公司的实际控制人仍为中船重工集团。

国内领先的红外热像仪和激光测距仪制造商

公司主要从事红外热像仪、激光测距仪等产品研发生产和销售，是国内红外与信息激光行业中少有的具有完全自主设计研发能力的高新技术企业，具有较强的核心技术竞争力。

募投项目：

“红外与信息激光产业园项目”旨在提高公司现有红外热像仪和激光测距仪类产品的产能，加强公司在机械加工、总装总调及检测试验方面的能力。项目建成投产后，公司红外热像仪产品年生产能力将增加 1800 台套，激光测距仪产品年生产能力增加 600 台套，达产后预计可新增销售收入 5.59 亿元。

“研发与实验中心项目”旨在整合公司研发资源，通过投入募集资金的方式加大投入，提升研发条件，加速公司技术创新和新产品孵化。为公司长期可持续的业绩增长提供技术支持和研发动力。

公司拟将募集资金中的 2627.86 万元作为补充流动资金，以满足公司经营规模快速扩张阶段的流动资金需求，确保公司的健康快速发展。

公司盈利预测与估值：

我们预测公司在 2016 年-2018 年营业收入分别为 4.83 亿元、6.13 亿元、7.97 亿元，三年复合增长率 32.51%；归属母公司净利润为 1.22 亿元、1.57 亿元、2.04 亿元，三年复合增长率为 33.6%。EPS 分别为 1.22 元、1.57 元、2.04 元。

我们选取大立科技、高德红外两家公司作为估值可比公司，可比公司对应的 2016 年的动态市盈率平均值为 94.3 倍，我们认为给予 2016 年动态市盈率 80-85 倍较为合理，公司合理价格为 97.6-103.7 元。

目录

一、国内领先的红外热像仪和激光测距仪制造商.....	4
(一) 公司概况.....	4
(三) 本次发行情况.....	7
二、红外与信息激光行业前景广阔.....	7
(一) 行业发展现状.....	7
(二) 行业发展趋势.....	9
1、军品市场增速稳定.....	10
2、民用市场潜力巨大.....	11
3、行业供需旺盛，总体供小于求.....	12
(三) 行业竞争格局.....	12
1、红外热像仪竞争情况.....	12
2、激光测距仪竞争情况.....	13
(四) 行业进入壁垒.....	14
(五) 行业发展推动力.....	14
1、国防建设快速发展，带来大量需求释放.....	14
2、民用领域持续增长.....	14
3、国家政策大力扶持.....	14
4、国内行业发展迅猛，国际竞争力增强.....	14
三、公司竞争优势显著.....	15
(一) 公司竞争优势.....	15
1、技术优势.....	15
2、自主的核心软件设计优势.....	15
3、人才优势.....	15
四、募投项目：扩充产能规模，提高科研实力.....	15
五、盈利预测与估值分析.....	16

图表目录

图表 1: 公司主营产品简介	4
图表 2: 2013 年-2016 年 3 月主营业务营收、净利润情况 (亿元)	5
图表 3: 2013-2015 各项产品营业收入情况 (亿元)	5
图表 4: 2013-2015 按客户类型列示主营业务占比	6
图表 5: 2013-2015 主营业务毛利率情况	6
图表 6: 发行人股权结构	7
图表 7: 本次发行前后公司股权结构变化情况	7
图表 8: 红外与信息激光行业产业链情况	8
图表 9: 红外热像仪的基本工作原理	8
图表 10: 激光测距仪的基本工作原理	8
图表 11: 红外热像仪的主要应用	9
图表 12: 激光测距仪的主要应用	9
图表 13: 国内红外热像仪市场规模	10
图表 14: 近年来全球激光测距仪产量和产能情况	10
图表 15: 2015 年-2019 年军用红外市场需求预测	11
图表 16: 地面观测、监视、目标探测激光测距仪市场预测 (2013-2021)	11
图表 17: 2014 年~2020 年间民用红外热像仪市场需求预测 (单位: 百万美元)	11
图表 18: 全球军用红外热像仪产品销售情况	13
图表 19: 全球主要红外热像仪产品厂商市场占有率	13
图表 20: 本次募投项目情况	16
图表 21、可比上市公司估值水平 (EPS 为 WIND 一致预期)	16
图表 22、财务报表及预测	17

一、国内领先的红外热像仪和激光测距仪制造商

(一) 公司概况

公司主要从事红外热像仪、激光测距仪等产品研发生产和销售，是国内红外与信息激光行业中少有的具有完全自主设计研发能力的高新技术企业，具有较强的核心技术竞争力。公司是中国高科技产业化研究会光电科技产业化专家工作委员会常务理事单位、中国光电子协会红外专业委员会常务理事单位、湖北省光学学会常务理事单位。

公司产品共有三大类，分别是红外热像仪系列产品、激光测距仪系列产品和红外激光组合系列产品。应用领域广泛，是典型的军民两用产品。在军用方面，主要应用于昼夜监视、情报获取、目标探测等领域；在民用方面，主要应用于海洋监察、维权执法、安防监控、搜索救援、电力巡线、工业检测等领域。

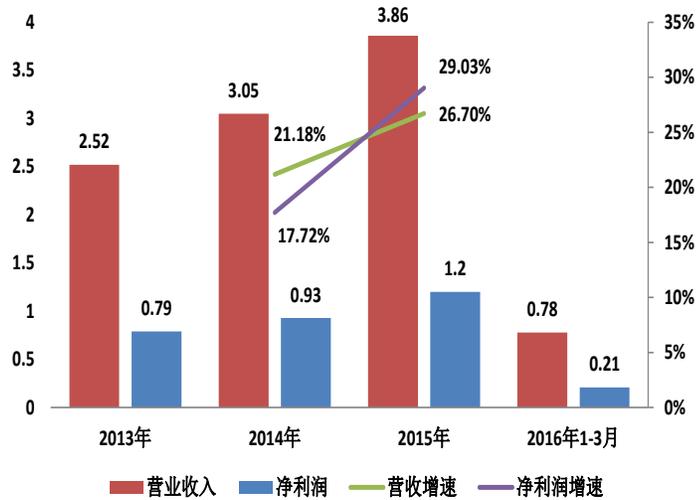
图表1：公司主营产品简介



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

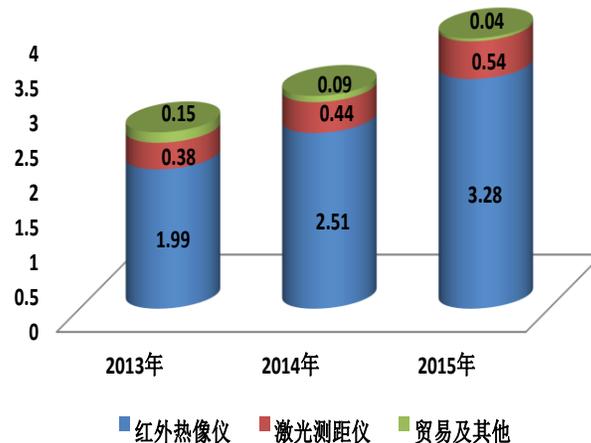
2013年—2015年，公司营业收入和净利润逐年增长，营业收入年均复合增长率为23.91%；净利润年均复合增长率为23.39%。红外热像仪作为公司的龙头产品，收入比重超过70%且逐年递增，2015年度占主营业务收入比重达84.85%。

图表 2: 2013年-2016年3月主营业务营收、净利润情况 (亿元)



资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

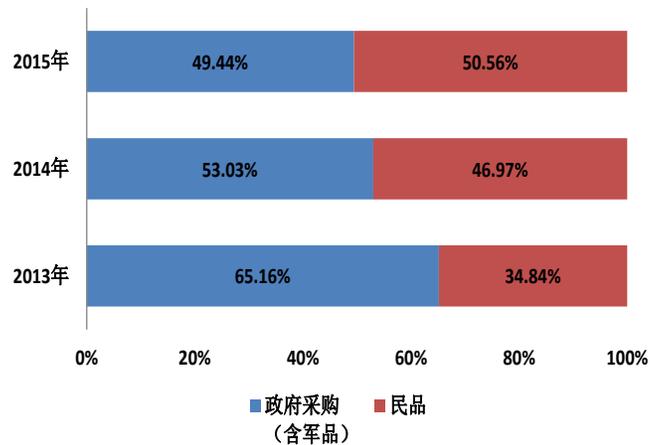
图表 3: 2013-2015 各项产品营业收入情况 (亿元)



资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

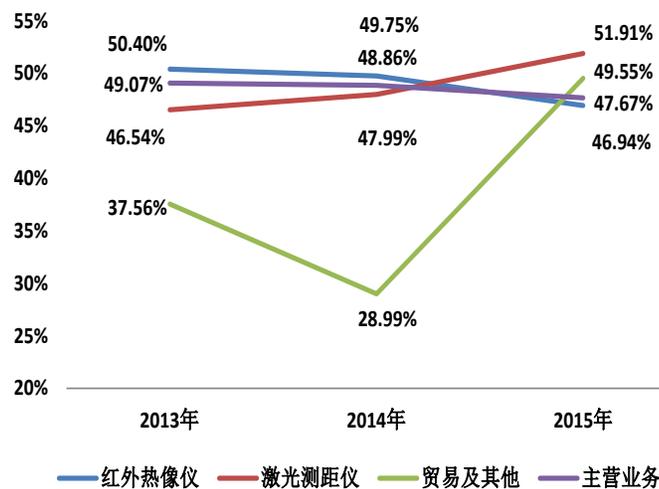
公司客户性质分为政府采购和民品采购，政府采购包括军品和非军品。近三年，主营业务毛利率分别为49.07%、48.86%和47.67%，维持较高毛利率水平。

图表 4: 2013-2015 按客户类型列示主营业务占比



资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

图表 5: 2013-2015 主营业务毛利率情况

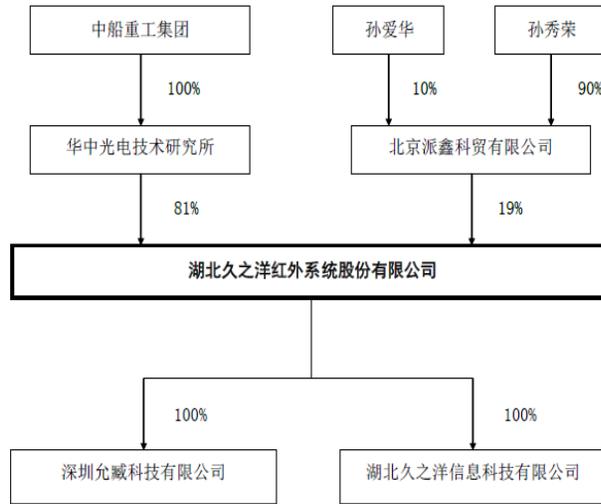


资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

(二) 股权结构

华中光电技术研究所是发行人控股股东, 中船重工集团是发行人的实际控制人, 直接持股比例为81%。持股5%以上的其他股东包括北京派鑫科贸有限公司。

图表6：发行人股权结构



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

（三）本次发行情况

本次发行前公司总股本为9000万股，本次拟发行3000万股人民币普通股，本次发行完成后公司总股本12000万股，发行后公司的实际控制人仍为中船重工集团。

图表7：本次发行前后公司股权结构变化情况

股东名称	发行前		发行后	
	持股数（万股）	持股比例（%）	持股数（万股）	持股比例（%）
华中光电所（SS）	7,290.00	81.00	6,990.00	58.25
派鑫科贸	1,710.00	19.00	1,710.00	14.25
社保基金会	0.00	0.00	300.00	2.50
社会公众股	0.00	0.00	3,000.00	25.00
合计	9,000.00	100.00	12,000.00	100.00

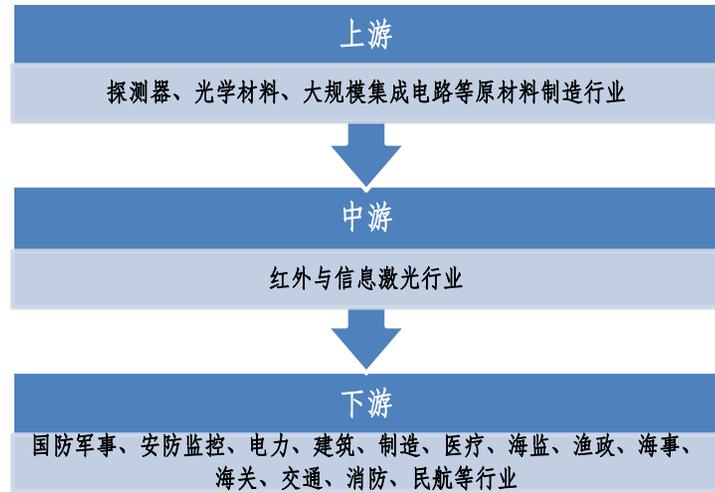
资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

二、红外与信息激光行业前景广阔

（一）行业发展现状

根据中国证监会《上市公司行业分类指引》，红外与信息激光行业属于制造业下的计算机、通信和其他电子设备制造业，行业代码为：C39，是当前国家重点鼓励和支持发展的高新技术行业。

图表8：红外与信息激光行业产业链情况

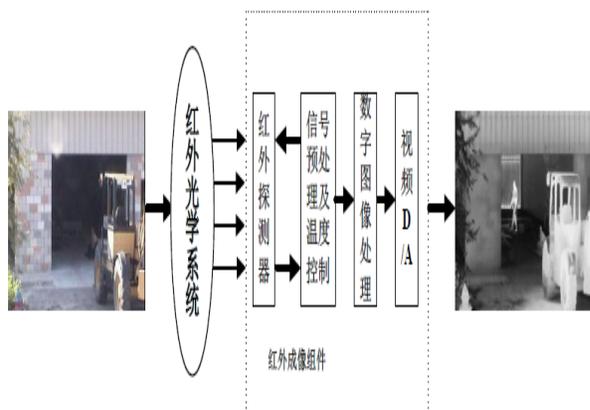


资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

红外热像仪是一种用红外辐射来探测目标物体温度分布图像，并通过光电转换、电信号处理，转换成视频图像的高科技产品。主要组成部分包括红外光学系统、焦平面探测器、后续电路、嵌入式图像处理软件等，根据工作方式不同，可以分为制冷型和非制冷。

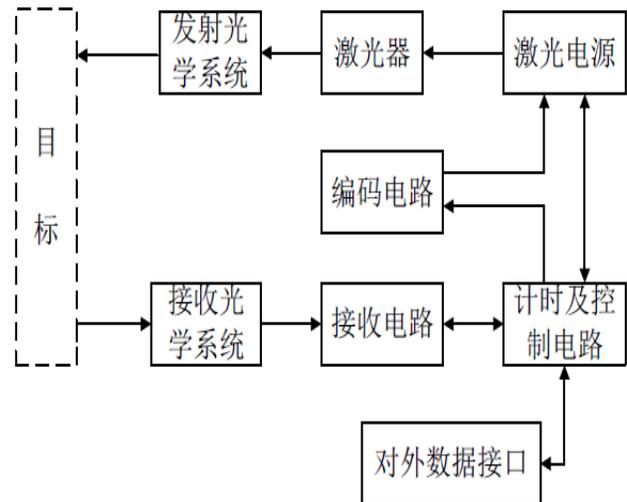
激光是一种电磁波，在大气中以光速传播，通过测量激光往返目标和激光器之间的时间，可以间接进行目标和激光器之间的距离，利用这一原理实现激光测距。

图表9：红外热像仪的基本工作原理



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表10：激光测距仪的基本工作原理



资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

红外热像仪和激光测距仪主要应用分为军用与民用两大领域。

图表11：红外热像仪的主要应用

应用领域	主要用途
安保监控	对社区、仓库、重点部门等安全敏感区域实施夜间红外成像监控，降低虚警率。
预防检测	通过红外热反应，探查受检物质经自然氧化作用的发热，进而计算该物质的损耗程度。主要用于检验金属氧化以及食品是否变质等。
消防	1、探测消防重点区域是否存在隐火火种并对其准确定位，有效预防火灾。 2、确定火场逃生路线、优化灭火方案、快速部署灭火力量，提高灭火效率。
交通监控	对高速公路、铁路等交通设施实施无人值守化监控管理，提高交通管理及交通安保的效率。
辅助驾驶	安装于车、船等交通工具上，通过显示红外热像，为驾驶员提供前方路况的辅助观测信息，进而规避雾霾、烟尘、暴雨等道路交通安全隐患。
民用夜视	用于夜间或无光照环境下工作，例如野外科考、远海或深海作业
军事领域	地下管网维护等。同时亦可用于警务执勤及侦察。 昼夜观察和热目标探测。

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

图表12：激光测距仪的主要应用

应用领域	主要用途
交通运输	激光测速、激光防撞雷达、空管激光导引信号等
警务消防	车辆行人违法监测、车辆超限检测、运动物体监控、起火点距离测量等
工程测距	建筑工地距离测量，适用狭窄空间等极端环境下测距，装卸装配定位、料位液位测量、超大物体几何测量
地勘测绘	地质目标水平测距或测高以及地理空间测绘、地图构建等
环境监测	云层高度测量、液位测量等
户外科考	测距、定位以及辅助测绘等
军事领域	直接观测、光电系统及武器制导

资料来源：招股说明书，太平洋证券整理

行业周期性方面：红外热像仪和激光测距仪行业属于新兴行业，发展上升趋势良好，同时由于适用领域广泛，行业周期性不明显。

行业区域性方面：红外热像仪和激光测距仪是高科技产品，价格相对昂贵，在发达国家的应用较为普遍，而在发展中国家应用市场还有待进一步开拓。随着发展中国家经济的发展，国际市场的区域性特征将减弱。

行业季节性方面：军用客户受国家经济体制和国际形势的影响，订单金额和发生时间按月度分析，具有不均衡性。国内民用客户主要为林业、电力、检验检疫、科研院所、边防海防等单位，执行预算管理制度，下半年订单较多。

（二）行业发展趋势

目前我国红外热像仪的应用仍处于发展初期，较成熟的应用主要是在电力预防检测，其他军民领域也具有巨大发展潜力，行业进入快速发展阶段。

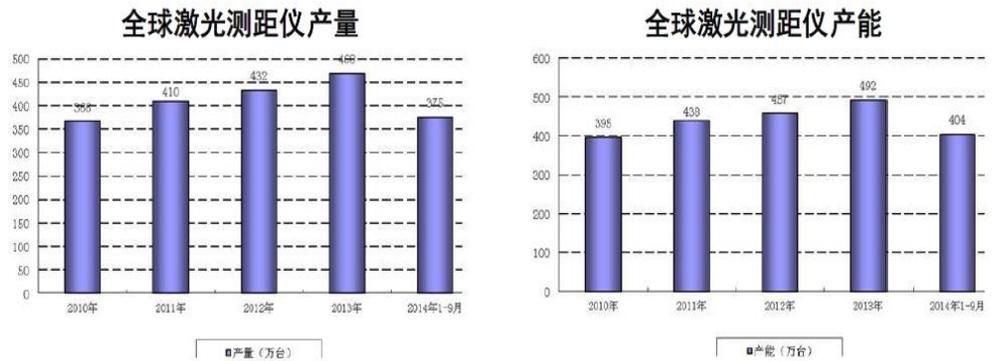
图表13: 国内红外热像仪市场规模

应用市场	潜在需求	平均单价 (万元)	预计规模 (亿元)
军 用	230 万军队, 10%装备率	10.00	230.00
消 防	3 万消防车, 每车 1 台	4.00	12.00
电 力	电力需求 2.5 万台	8.00	20.00
工程建设	建筑企业 10 万家, 每家 1 台	2.00	20.00
制程控制	冶金、电子、食品等制造业 132 万家, 10%的大企业, 每家 1 台	10.00	132.00
合 计			414.00

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

随着激光测距仪生产技术趋于成熟, 鼓励政策的进一步落实, 将为行业内带来宝贵的增长机遇。现有产品也将进入升级换代高峰期, 大规模商业应用将很快成为现实, 未来市场容量巨大。

图表14: 近年来全球激光测距仪产量和产能情况



资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

1、军品市场增速稳定

根据美国Maxtech International红外热像仪市场调查报告显示, 军用红外热像仪的市场规模保持稳定增长, 2014年全球红外军用市场规模为78.01亿美元, 预计到2019年可达92.51亿美元。近年来由于反恐形势的复杂化和范围的扩大, 应对非对称威胁的军事需求不断增加, 红外热像仪在昼夜探测目标时优势明显, 已成为反恐战场的主要侦察、监控和警戒设备。各国均在易受恐怖攻击的区域加装红外热像仪, 实现现场昼夜监控和安全防护。

激光技术广泛应用于距离测量、跟踪火控、照射引导、通信等多种武器装备中, 对获取目标距离信息, 实施精确打击, 实现保密通信等具有重要作用。根据美国NEW

YORK Report linker 资料预测数据显示, 2013年到2021年, 仅用于地面观测、监视、目标探测武器系统的激光测距组件市场可达到37.4亿美元, 年增速稳定。

图表15: 2015年-2019年军用红外市场需求预测

(单位: 百万美元)

项目	2014	2015(E)	2016(E)	2017(E)	2018(E)	2019(E)	复合年增长率
红外探测器及探测器模块	1,035	1,070	1,100	1,130	1,160	1,190	2.80%
红外系统	6,766	6,951	7,158	7,416	7,736	8,061	3.60%
合计	7,801	7,921	8,258	8,546	8,896	9,251	3.40%

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

图表16: 地面观测、监视、目标探测激光测距仪市场预测 (2013-2021)

项目	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
销售额(百万美元)	357	357	368	383	409	434	447	478	507
年增长率(%)	-	0	3	4	7	6	3	7	6

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

2、民用市场潜力巨大

国内红外热像仪及激光测距仪产品市场还处于行业发展初期, 与国外成熟市场相比仍具有很强的增长潜力。随着经济持续发展, 对红外热像仪及激光测距仪产品的需求也日趋旺盛, 民用市场随着各领域应用的不断扩展而呈现出快速增长的态势。根据美国Maxtech International的红外热像仪市场调查报告显示, 2014年民用红外热像仪的市场规模达到31.07亿美元, 预计到2020年可达56.01亿美元, 销售金额复合增长率为10.00%。

图表17: 2014年~2020年间民用红外热像仪市场需求预测 (单位: 百万美元)

项目	2014	2015(E)	2016(E)	2017(E)	2018(E)	2019(E)	2020(E)	复合年增长率
红外热像仪(制冷型)	978	1,012	1,068	1,133	1,206	1,287	1,374	6.00%
红外热像仪(非制冷)	2,129	2,325	2,661	2,992	3,367	3,754	4,227	12.00%
红外热像仪总需求	3,107	3,337	3,729	4,125	4,573	5,041	5,601	10.00%

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

激光测距仪广泛用于工程测量、地形测量、建筑测量、大气及云层测量等领域。随着成本的不断降低, 以及激光工艺技术的不断改进, 其应用范围也扩展到基础设施建设、城市管理、工业生产、交通管控以及资源勘探等领域, 带来巨大需求释放。

3、行业供需旺盛，总体供小于求

在国际市场，以巴西、印度、南非等为代表的新兴市场将成为红外热像仪和激光测距仪重要的消费市场。而在欧美等成熟市场，市场需求则是以产品升级更新的需求为主。

在国内市场，红外热像仪和激光测距仪在现代化工业生产和城市建设方面均已呈现出强劲增长的态势。另一方面，作为国防装备的重要组成部分，军备需求也将保持稳定增长。

国际军用市场保持稳定增速，国际民用市场将随应用领域的拓展而呈现快速增长。综上所述未来市场将呈现需求快速增长，供给稳定提升的趋势，并将在中长期内保持供小于求的态势。目前国内尚处在快速发展期，受制于企业生产能力、市场开拓等客观条件限制，相关产品的供给不能完全满足市场需求。行业内企业对于国内外市场巨大需求的消化尚需较长时间，市场容量巨大，

（三）行业竞争格局

1、红外热像仪竞争情况

国际军用红外热像仪产品市场呈现出以国家为主体的垄断竞争形态，竞争主体集中在美、英、法、德、日和以色列等国。其中，美国凭借其强大的科研优势保持领先，在国际军品市场占据绝对主导地位，英国、法国、日本、德国、以色列等国的相关企业在各自特定领域保持相对优势。

据 Maxtech International 统计，2014 年全球军用红外热像仪市场的前 10 大供应商中，美国厂商共占 7 席。其中排名前 3 位的美国 Lockheed Martin 公司、Raytheon 公司、L-3 公司占据了全球军用红外热像仪市场 45% 以上的份额，排名四到十名分别是：法国的 Thales 公司、法国的 Sagem 公司、美国的 Northrop Grumman 公司、美国的 FLIR Systems 公司、美国 UTC Aerospace 公司，英国的 BAE Systems 公司，以色列的 ELbit 公司。

图表 18: 全球军用红外热像仪产品销售情况

市场区域	北美	欧洲	环太平洋	亚洲	中东	拉丁美洲	非洲
探测器	53.7%	19.7%	6.4%	12.4%	7.1%	0.4%	0.4%
红外系统	49.8%	18.0%	9.1%	11.7%	8.4%	2.0%	1.1%

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

国际民用市场上, 北美市场占据了全球 60% 以上的红外热像产品份额, 欧洲和亚洲市场则正处于快速发展阶段。民用领域竞争实力最强的业内公司为美国的 FLIR 公司。据 Maxtech International 统计, 2014 年 FLIR 公司占据了全球民用红外热像仪市场 40% 的市场份额, 其中测温类红外热像仪领域的市场占有率高达 61%。另外, 美国 DRS 公司、英国 BAE Systems 公司、美国 L-3 公司、美国 FLUKE 公司等也都是民用红外热像仪领域较强的竞争者, 前十大企业的市场占有率已达 68%。

图表 19: 全球主要红外热像仪产品厂商市场占有率

序号	厂商名称	市场占有率	序号	厂商名称	市场占有率
01	FLIR	40%	13	Testo	2%
02	Fluke	5%	14	ISG/Infrasys	2%
03	SATIR	4%	15	Bullard	2%
04	Sofradir/Ulis	4%	16	Teledyne	2%
05	Guide (高德)	3%	17	Thales	1%
06	Dali (大立)	3%	18	Esterline CMC Electronics	1%
07	Nippon Avionics	3%	19	MSA	1%
08	Opgal	2%	20	Bosch	1%
09	L-3	2%	21	UTC (Sens Unlimited)	1%
10	Elbit	2%	22	Scott	1%
11	DRS	2%	23	Xenics	1%
12	General Dynamics GIT	2%	24	其他厂商	12%

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

国内红外热像仪主要生产厂家有高德红外、大立科技、广州飒特、久之洋。根据高德红外与大立科技的市场占有率及其公开披露的财务数据计算, 2014 年公司红外热像仪产品的市场占有率约为 2%。

2、激光测距仪竞争情况

激光测距仪类产品以美欧国家占据主导地位, 主要生产企业有美国 Raytheon 公司、Lockheed Martin 公司、Northrop Grumman 公司、加拿大 NEWCON 公司、以色列 ELOP

公司、RAFAEL 公司、瑞士 VECTRONIX 公司、挪威 Simrad 公司等。

国内激光测距仪产品市场竞争者主要国内生产企业和科研院所两大类。生产企业主要有久之洋、江苏曙光光电有限责任公司、常州第二电子仪器有限公司等。从事产品研究的科研院所主要有西南技术物理研究所、华北光电技术研究所、中原电子技术研究所和洛阳电光设备研究所等。

（四）行业进入壁垒

红外热像仪及激光测距仪产品行业对于从业者综合水平要求较高，在经营过程中需要投入大量的人力物力进行长期研发积累，存在较高技术壁垒和工艺壁垒。研制产品必须通过相应资质认证，构建较高进入壁垒。生产厂商具有自身品牌影响力，客户群体较为稳定，形成市场壁垒。

（五）行业发展推动力

1、国防建设快速发展，带来大量需求释放

信息化装备是国防现代化建设的重要组成部分，红外热像仪和激光测距仪产品作为信息获取的重要手段，具有全天候工作、抗干扰能力强等特点，在现代化信息战中发挥着重要作用，在夜间侦察、瞄准、搜索警戒、信息获取等领域得到广泛应用。各国为了保障国家安全，必然加大对红外热像仪及激光测距仪领域的投入，将长期有利于红外热像仪和激光测距仪行业的发展。

2、民用领域持续增长

随着经济发展和技术进步，红外热像仪及激光测距仪产品的在民用领域应用范围持续扩大。辅助驾驶、安防监控、森林防火、地矿勘探、环境监测以及海洋维权执法等领域将成为新兴的市场亮点。

3、国家政策大力扶持

红外热像仪及激光测距仪产品受国家相关产业政策的大力扶持。国家发改委《产业结构调整指导目录（2011年本）（修订）》和国家发改委等五部委联合发布的《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南（2011年度）》中提出了鼓励发展行业或重点引导的领域，其中多处涉及到红外热像仪及激光测距仪产品。

4、国内行业发展迅猛，国际竞争力增强

目前，国内红外和激光行业发展迅猛，相关企业规模不断扩大，整体技术水平提升明显，与国外产品的差距不断缩小。相关企业频频亮相于国内外行业展会，国际影响力不断提升，部分产品得到了国际用户的认可。

三、公司竞争优势显著

(一) 公司竞争优势

1、技术优势

公司自成立以来一直致力于光学、红外和激光技术研究，经过十余年的技术积累形成了一批富有竞争力的专有技术，部分产品性能达到国际先进水平。目前拥有30项专利权（其中发明专利20项、实用新型专利6项，外观设计专利4项），正在申请的发明专利18项。专利拥有量上，排名同行业前列。公司产品规格齐全，覆盖面广，核心产品高端红外热像仪、人眼安全激光测距仪、红外激光组合产品技术性能优越，环境适应能力突出，拥有较强竞争优势。

2、自主的核心软件设计优势

红外热像仪和激光测距仪产品的可靠性与先进性，不仅体现在硬件水平上，还体现在软件设计上。公司在软件方面积累了丰富的技术经验，目前公司已获得非制冷、制冷型红外、激光等在内的17项软件著作权，相关软件均应用于公司核心产品中，是公司核心竞争力的重要组成部分。

3、人才优势

公司拥有一支涉及光学、红外、激光领域的高层次研发生产人才队伍。目前共有225人，其中科研技术人员91人，占总人数的40.44%；硕士及以上学历121人，占总人数的53.78%；具备中高级以上专业技术职称人员66人，占总人数的29.33%；具有5~10年研发经验31人，具有10年及以上研发经验的54人，均具备深厚的技术基础和积淀，并通过员工培训及传帮带，使公司人才队伍进入良性滚动发展，人才队伍综合素质和实力不断提升。

四、募投项目：扩充产能规模，提高科研实力

公司本次拟公开发行人民币普通股（A股）3000万股，发行募集资金扣除发行费用后，将投资于以下项目：

图表20: 本次募投项目情况

序号	项目名称	项目投资额 (万元)	拟投入募集 资金(万元)	项目备案情况	批准单位
1	红外与信息激光产业园建设项目	47,275.50	47,275.50	登记备案项目编码 2013011539990241	武汉市江夏区 发展和改革委员会
2	研发与实验中心项目	12,823.14	12,823.14	登记备案项目编码 2013011539990240	武汉市江夏区 发展和改革委员会
3	补充流动资金	12,000.00	2,627.86	--	
合计		72,098.64	62,726.50		

资料来源: 招股说明书, 太平洋证券整理

“红外与信息激光产业园项目”旨在提高公司现有红外热像仪和激光测距仪类产品的产能, 加强公司在机械加工、总装总调及检测试验方面的能力。项目建成投产后, 公司红外热像仪产品年生产能力将增加 1800 台套, 激光测距仪产品年生产能力增加 600 台套, 达产后预计可新增销售收入 5.59 亿元。

“研发与实验中心项目”旨在整合公司研发资源, 通过投入募集资金的方式加大投入, 提升研发条件, 加速公司技术创新和新产品孵化。为公司长期可持续的业绩增长提供技术支持和研发动力。

公司拟将募集资金中的 2627.86 万元作为补充流动资金, 以满足公司经营规模快速扩张阶段的流动资金需求, 确保公司的健康快速发展。

五、盈利预测与估值分析

我们预测公司在2016年-2018年营业收入分别为4.83亿元、6.13亿元、7.97亿元, 三年复合增长率32.51%; 归属母公司净利润为1.22亿元、1.57亿元、2.04亿元, 三年复合增长率为33.6%。EPS分别为1.22元、1.57元、2.04元。

我们选取大立科技、高德红外两家公司作为估值可比公司, 可比公司对应的2016年的动态市盈率平均值为94.3 倍, 我们认为给予2016年动态市盈率80-85倍较为合理, 公司合理价格为97.6-103.7元。

图表 21、可比上市公司估值水平 (EPS 为wind 一致预期)

代码	简称	6月6日 收盘价	EPS			PE		
			2015A	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E
002214	大立科技	11.67	0.07	0.12	0.16	165.06	97.33	74.33
300456	高德红外	22.37	0.11	0.25	0.34	211.64	91.27	66.46
平均						188.35	94.3	70.40

资料来源: Wind, 太平洋证券研究整理

图表 22、财务报表及预测

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	124.3	185.5	323.6	543.6	719.1	营业收入	304.8	386.3	482.9	613.3	797.3
应收和预付款项	62.4	72.4	74.6	89.1	98.4	营业成本	155.9	202.1	251.1	318.9	414.6
存货	138.1	191.7	203.8	221.4	275.1	营业税金及附加	2.0	3.6	4.5	5.7	7.4
其他流动资产	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	销售费用	7.5	10.2	11.9	15.1	19.6
流动资产合计	325.0	449.8	602.4	854.4	1092.9	管理费用	30.5	44.9	51.5	65.4	85.0
长期股权投资	0.0	0.3	0.3	0.3	0.3	财务费用	2.9	4.1	-1.1	-6.2	-9.1
投资性房地产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	0.7	0.2	0.2	0.2	0.2
固定资产	62.7	87.0	107.9	94.1	486.8	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	11.1	34.7	451.7	451.7	0.0	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	8.2	7.9	5.0	3.5	8.2	营业利润	105.3	121.3	164.9	214.2	279.6
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	其他非经营损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	0.9	21.0	21.0	21.0	21.0	利润总额	108.0	138.3	172.9	222.2	287.6
资产总计	407.9	600.3	1189.3	1426.1	1604.2	所得税	14.9	18.5	25.9	33.3	43.1
短期借款	80.0	109.7	0.0	0.0	0.0	净利润	93.1	119.8	146.9	188.9	244.5
应付和预收款项	33.2	85.7	43.0	120.3	91.9	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
长期借款	0.0	6.2	6.2	6.2	6.2	归母股东净利润	93.1	119.8	146.9	188.9	244.5
其他负债	0.4	3.3	3.3	3.3	3.3						
负债合计	113.5	204.8	52.5	129.8	101.4						
股本	90.0	90.0	120.0	120.0	120.0	预测指标					
资本公积	28.1	28.1	615.4	615.4	615.4		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	176.2	277.4	401.5	561.0	767.4	毛利率	48.86%	47.68%	48.00%	48.00%	48.00%
归母公司股东权益	294.3	395.5	1136.9	1296.4	1502.8	销售净利率	30.54%	31.01%	30.42%	30.79%	30.66%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	销售收入增长率	21.14%	26.74%	27.00%	27.00%	30.00%
股东权益合计	294.3	395.5	1136.9	1296.4	1502.8	EBIT 增长率	18.36%	28.54%	25.78%	25.78%	28.92%
负债和股东权益	407.9	600.3	1189.3	1426.1	1604.2	净利润增长率	18.31%	28.68%	28.54%	28.54%	29.45%
						ROE	31.63%	30.29%	12.92%	14.57%	16.27%
						ROA	27.18%	23.74%	14.44%	15.14%	17.36%
						ROIC	42.35%	31.89%	31.50%	18.33%	24.38%
						EPS(X)	0.78	1.00	1.22	1.57	2.04
						PE(X)	0	0	0	0	0
						PB(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						PS(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
						EV/EBITDA(X)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

资料来源: Wind, 太平洋证券研究整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。