

久之洋 (300516)

公司研究/简评报告

整体业绩有所下滑，未来前景依旧看好

简评报告/国防军工

2017年08月25日

一、事件概述

久之洋发布2017年半年度报告，实现营收1.62亿元，同比下降18.83%；实现归属于上市公司股东净利3886.49万元，同比下降24.21%；基本每股收益0.32元，同比下降40.74%。

二、分析与判断

➤ 整体业绩有所下滑，未来前景依旧看好

业绩下滑原因：①因宏观改革等原因，部分订单签订、产品交付由上半年调整推后；②公司为加强技术创新，研发投入加大，研发支出共计3029.68万元，同比增长50.51%。分业务看，2017H1，红外热像仪营收1.52亿元，同比下降18.05%，毛利率小幅下滑2.05%；激光测距仪营收862.62万元，同比下降37.95%，毛利率下滑2.14%。

未来前景看好：①“红外与信息激光产业园建设项目”、“研发与实验中心项目”等重大募投项目稳步推进，达产后将带动业绩增长。②2017年上半年已成功中标部分重大项目，成果逐步显现。③在军援项目第一次订货会上，公司成功进入供应商供货名单，且已签订订单，未来军援军贸、外贸市场将快速打开。

➤ 热像仪市场广阔，测距仪潜力巨大

红外热像仪：国内外市场空间巨大。红外是夜视核心设备，下游覆盖军事侦察全领域。预计2019年国际军用市场约93亿美元，呈现垄断竞争态势，目前欧美优势明显；民用领域预计2020年市场规模可达56亿美元，集聚现象明显，FLIR公司占据40%市场份额。国内市场空间巨大，潜在需求规模达414亿元。

激光测距仪：发展潜力较大。激光测距仪是军事侦察和民用工程必备装备。军事领域种类齐全，发展成熟；民用领域小型化设计技术不断进步，行业仍将拓展。国际市场空间近4亿美元，前景广阔。国内激光测距仪需求较为旺盛，多家科研院所参与生产。久之洋加大研发，技术实力保持行业领先，具备较强竞争力。

➤ 北船光电平台，受益混改提速

公司是华中光电所旗下唯一上市平台，隶属于中船重工序列。未来将充分受益于混改持续推进以及科研院所改制落地。中船重工集团分业务板块上市思路明晰，目前资产证券化率50%（净资产口径），仍有较大提升空间。

三、盈利预测与投资建议

预计2017-2019年EPS为1.25/1.52/2.04元，对应PE为48/39/29倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

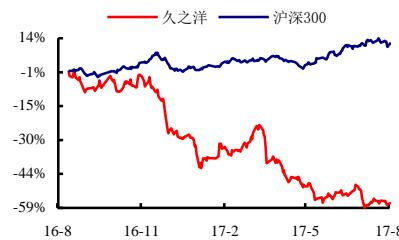
军品业务不达预期；募投项目达产不及预期。

强烈推荐 维持评级

合理估值： 68—69元

交易数据	2017-8-24
收盘价（元）	59.81
近12个月最高/最低	136.35/55.7
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	35
流通股比例（%）	29.28
总市值（亿元）	72
流通市值（亿元）	21

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind, 民生证券研究院

分析师：陈龙

执业证号：S0100517060002
 电话：(010)85127513
 邮箱：chenlong_yjy@mszq.com

研究助理：王一川

执业证号：S0100115110024
 电话：(010)85127528
 邮箱：wangyichuan@mszq.com

研究助理：李建伟

执业证号：S0100116070041
 电话：(010)85127513
 邮箱：lijianwei@mszq.com

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	473	540	670	905
增长率 (%)	22.5%	14.1%	24.2%	35.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	141	151	183	245
增长率 (%)	17.6%	6.8%	21.4%	34.1%
每股收益 (元)	1.31	1.25	1.52	2.04
PE (现价)	45.7	47.7	39.3	29.3
PB	6.2	5.6	5.1	4.4

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	473	540	670	905
营业成本	253	282	354	478
营业税金及附加	6	6	7	10
销售费用	11	13	17	22
管理费用	66	68	86	117
EBIT	137	171	206	277
财务费用	(0)	(3)	(3)	(4)
资产减值损失	3	3	1	1
投资收益	3	1	2	2
营业利润	137	174	211	282
营业外收支	26	20	20	20
利润总额	162	174	211	282
所得税	21	23	28	37
净利润	141	151	183	245
归属于母公司净利润	141	151	183	245
EBITDA	147	182	219	291
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	498	657	722	811
应收账款及票据	113	95	119	162
预付款项	60	39	55	78
存货	252	233	298	402
其他流动资产	253	253	253	253
流动资产合计	1177	1277	1446	1707
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	87	104	117	129
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	198	216	243	269
资产合计	1375	1494	1689	1976
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	120	106	140	191
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	202	213	269	353
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	209	220	276	360
股本	120	120	120	120
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1166	1274	1413	1615
负债和股东权益合计	1375	1494	1689	1976

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	22.5%	14.1%	24.2%	35.0%
EBIT 增长率	8.8%	25.4%	20.4%	34.6%
净利润增长率	17.6%	6.8%	21.4%	34.1%
盈利能力				
毛利率	46.5%	47.8%	47.2%	47.2%
净利润率	29.8%	27.9%	27.3%	27.1%
总资产收益率 ROA	10.2%	10.1%	10.8%	12.4%
净资产收益率 ROE	12.1%	11.8%	12.9%	15.2%
偿债能力				
流动比率	5.8	6.0	5.4	4.8
速动比率	4.6	4.9	4.3	3.7
现金比率	2.5	3.1	2.7	2.3
资产负债率	0.2	0.1	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	61.3	56.4	56.9	57.5
存货周转天数	319.5	301.3	306.8	307.1
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.3	1.3	1.5	2.0
每股净资产	9.7	10.6	11.8	13.5
每股经营现金流	0.8	1.6	1.2	1.4
每股股利	0.4	0.4	0.4	0.4
估值分析				
PE	45.7	47.7	39.3	29.3
PB	6.2	5.6	5.1	4.4
EV/EBITDA	45.4	35.9	29.5	21.9
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
现金流量表 (百万元)				
净利润	141	151	183	245
折旧和摊销	14	13	13	15
营运资金变动	(60)	24	(49)	(88)
经营活动现金流	93	186	145	171
资本开支	48	28	39	40
投资	(250)	0	0	0
投资活动现金流	(298)	(27)	(37)	(38)
股权募资	635	0	0	0
债务募资	(119)	0	0	0
筹资活动现金流	507	0	(43)	(43)
现金净流量	302	159	64	89

分析师与研究助理简介

陈龙，军工组组长，军事科学院军队组织编制学博士、国防科学技术大学军事通信学硕士，从军14年，历任排长、连长、作训参谋、研究助理，2015年4月加盟民生证券研究院，从事军工行业研究。

王一川，军工组研究助理，美国福特汉姆大学金融学硕士，一年股权投资工作经验，2015年加入民生证券。

李建伟，军工组研究助理。南开大学保险专业硕士，华中科技大学数学与应用数学本科，2016年7月加盟民生证券，从事军工行业研究。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。