

可红外激光业务军民融合潜力大，

看好下半年业绩回升

——久之洋（300516）事件点评

研究所

证券分析师：

0755-83473923

联系人：

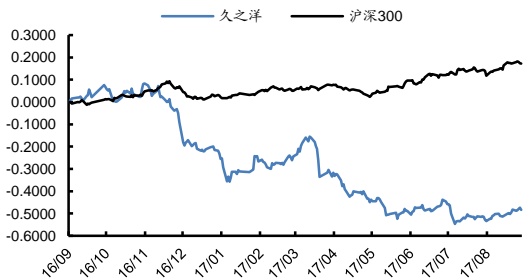
谭倩 S0350512090002

tanq@ghzq.com.cn

苏立赞

sulz@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
久之洋	11.6	2.7	-49.5
沪深 300	4.9	7.0	15.3

市场数据 2017-09-11

当前价格（元）	64.68
52 周价格区间（元）	55.61 - 135.18
总市值（百万）	7761.60
流通市值（百万）	3046.43
总股本（万股）	12000.00
流通股（万股）	4710.00
日均成交额（百万）	105.95
近一月换手（%）	30.57

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 传统军民融合产品保持行业领先。** 公司控股股东为中船重工集团下属华中光电所，是海军舰船光电系统龙头，产品广泛用于侦察、火控、警戒、对抗、导航、通信等六大领域，技术实力雄厚。上市公司主营红外热成像与激光测距产品，是具备广阔前景的军民融合产品。其中红外热成像产品可用于军事侦察、导弹制导、搜索跟踪、武器观瞄、电力、森林防火等军民领域；激光测距产品广泛用于军事、安防、交通、电力等下游行业。当前，国际恐怖主义依然猖獗，全球市场需求持续提升；一带一路稳步推进，相关国家军民两个市场带来的外贸需求得以释放；国内军事与民用领域需求较大，公司立足国内军工，向民用和海外拓展，有望长期受益于市场高景气以及高端产品高附加值的利好。
- 新品拓展打造未来增长点。** 激光投影业务：公司掌握三基色激光投影机 and 蓝激光投影机相关技术研发与产品生产能力，能够实现大色域，高纯度，高亮度，高分辨率，长寿命的投影技术。太赫兹相关业务：产品包括太赫兹光谱仪、太赫兹成像仪、太赫兹雷达、太赫兹通信终端，太赫兹波段具备透视性、安全性、和光谱识别特性，可对非极性物质等有良好的穿透性，对生物组织无电离伤害，可探测大分子物质，广泛应用于包裹安检、无损探测等民用市场。激光投影和太赫兹两个民品方向经过多年培育，即将进入业绩贡献期。
- 底蕴深厚叠加改革活力带来向好预期。** 公司积极进行新技术的研发和新产品研制，上半年新增授权专利 16 项、软件著作权 6 项，申请并已经专利局受理专利 20 项，其中发明专利 12 项，实用新型 4 项，外观设计 4 项。公司把握国家大势，深挖“一带一路”政策优势，充分利用当前产业转型升级及结构性调整的有利时机，优化调整公司内部经营机构，加强军品民品、国内国外市场拓展。公司上半年实施管理增效手段，精简部门、产研分离，提高科研水平，提升管理效率。技术领先、市场拓展、管理增效，三者叠加，将共同推动公司业绩回升。
- 盈利预测和投资评级：买入评级** 基于对公司产品在军民两个市场的预期市场规模的判断，首次覆盖，给予买入评级。预计 2017-2019

年归母净利润分别为 1.57 亿元、1.92 亿元及 2.39 亿元，对应 EPS 分别为 1.31 元、1.60 元及 2.00 元，对应当前股价 PE 分别为 48 倍、40 倍及 32 倍。

- **风险提示：** 1) 业绩不及预期风险； 2) 军工订单不及预期； 3) 民用市场拓展不及预期； 4) 新产品研发风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	473	544	663	829
增长率(%)	22%	15%	22%	25%
净利润（百万元）	141	157	192	239
增长率(%)	18%	12%	22%	24%
摊薄每股收益（元）	1.17	1.31	1.60	2.00
ROE(%)	12.08%	11.91%	12.75%	13.74%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 久之洋盈利预测表

证券代码:	300516.SZ				股价:	64.68	投资评级:	买入	日期:	2017-09-11
<b>财务指标</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	12%	12%	13%	14%	EPS	1.17	1.31	1.60	2.00	
毛利率	46%	46%	48%	49%	BVPS	9.72	11.00	12.57	14.53	
期间费率	18%	17%	17%	18%	<b>估值</b>					
销售净利率	30%	29%	29%	29%	P/E	55.07	49.34	40.34	32.41	
<b>成长能力</b>					P/B	6.65	5.88	5.14	4.45	
收入增长率	22%	15%	22%	25%	P/S	16.40	14.26	11.71	9.36	
利润增长率	18%	12%	22%	24%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
总资产周转率	0.34	0.33	0.35	0.37	<b>营业收入</b>	<b>473</b>	<b>544</b>	<b>663</b>	<b>829</b>	
应收账款周转率	4.14	4.44	4.55	4.92	营业成本	253	292	344	419	
存货周转率	1.01	1.05	1.07	1.10	营业税金及附加	6	7	8	10	
<b>偿债能力</b>					销售费用	11	13	16	20	
资产负债率	15%	20%	21%	23%	管理费用	66	76	93	116	
流动比	5.84	4.49	4.25	3.91	财务费用	(0)	(2)	(1)	0	
速动比	4.59	3.59	3.42	3.15	其他费用/(-收入)	(0)	0	0	0	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>营业利润</b>	<b>137</b>	<b>158</b>	<b>203</b>	<b>263</b>	
现金及现金等价物	498	660	763	908	营业外净收支	26	23	18	12	
应收款项	114	123	146	168	<b>利润总额</b>	<b>162</b>	<b>181</b>	<b>221</b>	<b>275</b>	
存货净额	252	285	328	392	所得税费用	21	24	29	36	
其他流动资产	313	360	438	548	<b>净利润</b>	<b>141</b>	<b>157</b>	<b>192</b>	<b>239</b>	
<b>流动资产合计</b>	<b>1177</b>	<b>1427</b>	<b>1675</b>	<b>2016</b>	少数股东损益	0	0	0	0	
固定资产	87	108	119	130	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>141</b>	<b>157</b>	<b>192</b>	<b>239</b>	
在建工程	88	88	88	88	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2016</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	
无形资产及其他	8	8	12	17	<b>经营活动现金流</b>	<b>93</b>	<b>115</b>	<b>99</b>	<b>109</b>	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	141	157	192	239	
<b>资产总计</b>	<b>1375</b>	<b>1646</b>	<b>1910</b>	<b>2266</b>	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	0	75	105	167	折旧摊销	11	5	6	6	
应付款项	120	142	167	204	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	32	52	73	95	营运资金变动	(58)	(130)	(190)	(256)	
其他流动负债	49	49	49	49	<b>投资活动现金流</b>	<b>(298)</b>	<b>(21)</b>	<b>(12)</b>	<b>(10)</b>	
<b>流动负债合计</b>	<b>202</b>	<b>318</b>	<b>394</b>	<b>515</b>	资本支出	(54)	(21)	(12)	(10)	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	7	7	7	7	其他	(244)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>366</b>	<b>72</b>	<b>26</b>	<b>57</b>	
<b>负债合计</b>	<b>209</b>	<b>326</b>	<b>401</b>	<b>523</b>	债务融资	(116)	75	30	62	
股本	120	120	120	120	权益融资	635	0	0	0	
股东权益	1166	1320	1509	1743	其它	(152)	(3)	(4)	(5)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1375</b>	<b>1646</b>	<b>1910</b>	<b>2266</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>161</b>	<b>166</b>	<b>114</b>	<b>156</b>	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【军工组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。苏立赞，负责军工行业上市公司研究。清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域从业经验，逾一年基金买方研究经历。

## 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：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；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。