

## 短期业绩低迷 看好公司中长期发展潜力

核心观点:

### 1. 事件

公司发布 2017 年三季报, 前三季度公司实现营业收入 1.77 亿元, 同比下降 24.82%; 净利润为 2780.85 万元, 同比下降 46.67%; 每股收益为 0.23 元。公司预计 2017 年全年净利润为 5637.28 万元 ~ 8455.92 万元, 上年同期为 1.41 亿元, 同比下降 60% ~ 40%。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 业绩低于预期, 未来将逐步恢复

公司是专门从事红外热像仪、激光测距仪等产品研发、生产与销售的高新技术企业, 技术在国内处于先进水平。军品收入历来在营收中占比较大。受宏观改革等原因造成了部分订单签订、产品交付的推后, 公司今年以来收入不及预期, 产品结构变化导致了毛利率水平的下降; 此外, 研发投入及营销费用同比增加也对公司业绩产生了影响。

我国的红外热像仪和激光测距仪处于快速发展阶段, 市场容量巨大, 公司的产品军民两用, 市场销售情况及订单情况良好。随着公司上市募投项目的推进, 公司产能瓶颈问题将得到缓解。我们判断公司相关订单的签订和产品交付将逐步恢复, 综合考虑公司业务发展情况、在手订单和募投项目, 预计公司收入及利润水平未来将逐步恢复并有望快速增长。

#### (二) 有望受益于改革与改制

公司的控股股东是华中光电所。华中光电所是海军光电系统龙头单位, 除公司外, 华中光电所还有 5 家全资子公司和 2 家全资孙公司。随着军工科研院所改制的推进, 公司将有望受益。

公司实际控制人是中船重工集团。近年中船重工集团形成“分业务板块上市”的运作思路, 公司作为集团的重要上市公司, 还将受益于集团的国企改革和资产整合。

### 3. 投资建议

下调公司 2017 年至 2019 年 EPS 分别为 0.69 元、1.02 元和 1.26 元, 目前股价对应 2018 年市盈率为 57 倍。公司中长期发展趋势较好, 作为中船重工旗下重要平台, 有望受益于军工科研院所改制及集团的资本运作, 但公司估值偏高, 下调为“谨慎推荐”评级。

风险提示: 公司产品交付进度及新签订单低于预期

久之洋 (300516.SZ)

谨慎推荐 下调评级

#### 分析师

鞠厚林

☎: 010-66568946

✉: juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511010007

傅楚雄

☎: 010-83574171

✉: fuchuxiong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515010001

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001

#### 市场数据 时间 2017.10.27

A 股收盘价(元)	58.51
A 股一年内最高价(元)	170.97
A 股一年内最低价(元)	55.61
上证指数	3416.81
市净率	6.10
总股本(万股)	12000.00
实际流通 A 股(万股)	4710.00
限售的流通 A 股(万股)	7290.00
流通 A 股市值(亿元)	27.56

#### 相关研究

《久之洋: 红外和激光产品将加快增长, 未来有望受益于集团的资本运作》 2016-12-23

《久之洋: 短期业绩下降不改中长期向好局面, 将受益于院所改制及集团资本运作》 2017-07-14

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**鞠厚林、傅楚雄，李良，军工行业证券分析师。**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，本人承诺，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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航精机（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn  
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn  
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn