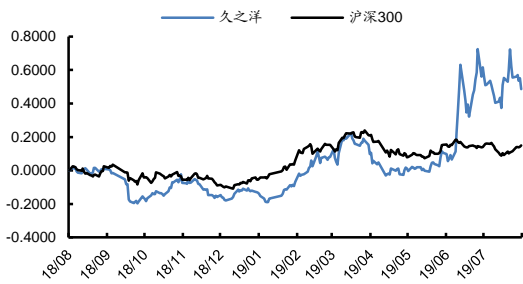


研究所
 证券分析师：谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 联系人：苏立赞 S0350117080021
 sulz@ghzq.com.cn
 联系人：邹刚 S0350117090025
 zoug@ghzq.com.cn

营收高增盈利改善，坏账准备拖累业绩 ——久之洋（300516）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
久之洋	-8.1	46.9	48.8
沪深300	0.0	6.3	14.9

市场数据

2019-08-23

当前价格（元）	33.17
52周价格区间（元）	17.53 - 40.04
总市值（百万）	5970.60
流通市值（百万）	5970.60
总股本（万股）	18000.00
流通股（万股）	18000.00
日均成交额（百万）	58.90
近一月换手（%）	80.05

相关报告

《久之洋（300516）动态点评：聚焦高端应用，增长可期注入有望》——2019-05-20

《久之洋（300516）深度报告：业绩拐点出现，海军光电龙头隐现》——2019-02-21

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%。

事件：

公司发布2019年中报：报告期内，公司实现营业收入2.56亿元，同比增长21.86%；实现归母净利润0.29亿元，同比增长5.63%。

投资要点：

- 营收高增毛利率改善，坏账准备拖累盈利。** 受益于军品采购的恢复以及公司产品优势的体现，公司收入持续快速增长；毛利率方面，公司主动加快结构调整，提升高端产品占比，二季度毛利率环比提升2.24PCT，随着后续产品结构的进一步调整和生产管理的持续优化，公司盈利能力还有望进一步提升；基于审慎的会计原则，公司计提应收账款坏账准备992万元，拖累利润增速，但未来实际发生坏账的概率较低，一方面，公司下游客户以政府和军队为主，信用较好；另一方面，应收账款结构较为健康，一年期以内的占比达到80%。
- 光电信息感知赛道优质，全种类覆盖集成优势突出。** 信息化战争环境下，信息的感知、获取成为军队战斗力的重要影响因素，也是未来装备建设的重点投入和发展方向。公司是行业内少有的具备自行研发红外热成像、激光测距、可见光电视、猫眼探测、特种照明等全种类光电传感器的单位，在光电设备多功能、一体化的发展趋势下，公司全种类覆盖的优势将进一步凸显。报告期内：公司斩获大量订单的同时，还在参与多个项目竞标，技术实力有望逐渐转化为市场成果；
- 光学星体跟踪器超预期，有望成为重要增长点。** 光学星体跟踪器是应用天体位置矢量计算实现定位导航的光学装置，广泛应用于舰艇、远程轰炸机、弹道导弹、卫星等领域，国内外多种航行器上已经成功应用，并快速扩展，成长空间广阔。报告期内，公司光学系统业务（以光学星体跟踪器为主）大幅增长49.84%，毛利率达到69%，发展超预期，有望成为公司重要业绩增长点。
- 两船合并利好业务拓展，资产证券化有望加速推进。** 两船合并进入落地期，一方面，随着集团的整合，兄弟单位的范围进一步扩大，公司作为光电传感器供应商，集团内的客户范围有望进一步扩展；另一方面，公司控股股东华中光电所优质资产规模大，年产值达到25亿，两船合并的落地也有望进一步加速集团资产证券化的实施，公司有望

受益资产注入。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。** 军方采购恢复、公司产品结构调整，收入增长和盈利能力均处于改善通道；光电信息感知赛道优质，公司全品类覆盖优势有望逐渐显现，发展前景广阔；两船合并下，市场拓展和资产证券化方面有望受益。预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.90 亿元、1.19 亿元以及 1.49 亿元，对应 EPS 分别为 0.50、0.66 元及 0.83 元，对应当前股价 PE 分别为 66 倍、50 倍及 40 倍，维持买入评级。
- **风险提示：** 1) 产品需求及业务发展不及预期； 2) 产品结构调整不及预期的风险； 3) 资产注入的不确定性； 4) 系统性风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	467	658	850	1078
增长率(%)	50%	41%	29%	27%
归母净利润（百万元）	46	90	119	149
增长率(%)	3%	97%	31%	25%
摊薄每股收益（元）	0.38	0.50	0.66	0.83
ROE(%)	3.81%	7.03%	8.50%	9.69%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：久之洋盈利预测表

证券代码:	300516.SZ				股价:	33.17	投资评级:	买入		日期:	2019-08-23
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E	
盈利能力					每股指标						
ROE	4%	7%	8%	10%	EPS		0.38	0.50	0.66	0.83	
毛利率	30%	33%	34%	35%	BVPS		10.00	7.14	7.75	8.52	
期间费率	9%	21%	21%	22%	估值						
销售净利率	10%	14%	14%	14%	P/E		86.96	66.15	50.35	40.16	
成长能力					P/B		3.32	4.65	4.28	3.89	
收入增长率	50%	41%	29%	27%	P/S		8.52	9.08	7.03	5.54	
利润增长率	3%	97%	31%	25%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2018	2019E	2020E	2021E		
总资产周转率	0.34	0.44	0.50	0.57	营业收入	467	658	850	1078		
应收账款周转率	2.33	2.88	3.13	3.42	营业成本	328	437	559	702		
存货周转率	0.92	1.15	1.36	1.53	营业税金及附加	5	6	8	11		
偿债能力					销售费用	14	16	21	32		
资产负债率	13%	15%	17%	19%	管理费用	25	118	153	194		
流动比	6.35	5.31	4.50	3.97	财务费用	(3)	(3)	(2)	(1)		
速动比	4.31	3.58	3.05	2.70	其他费用/(-收入)	8	8	8	8		
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润	44	90	119	149		
现金及现金等价物	385	531	554	607	营业外净收支	1	0	0	0		
应收款项	200	228	272	315	利润总额	46	90	119	149		
存货净额	358	387	417	465	所得税费用	(0)	(0)	(0)	(0)		
其他流动资产	169	40	52	66	净利润	46	90	119	149		
流动资产合计	1113	1187	1295	1454	少数股东损益	0	0	0	0		
固定资产	207	261	315	358	归属于母公司净利润	46	90	119	149		
在建工程	20	24	26	29	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	7	7	18	30	经营活动现金流	46	211	110	134		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	46	90	119	149		
资产总计	1375	1508	1683	1900	少数股东权益	0	0	0	0		
短期借款	0	20	35	55	折旧摊销	17	21	27	33		
应付款项	132	163	208	261	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	16	14	18	22	营运资金变动	(16)	43	(134)	(164)		
其他流动负债	27	27	27	27	投资活动现金流	76	(58)	(56)	(47)		
流动负债合计	175	224	288	366	资本支出	(47)	(58)	(56)	(47)		
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	0	0	0	0	其他	123	0	0	0		
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	24	14	7	10		
负债合计	175	224	288	366	债务融资	0	20	15	20		
股本	120	180	180	180	权益融资	0	0	0	0		
股东权益	1200	1285	1395	1534	其它	24	(6)	(8)	(10)		
负债和股东权益总计	1375	1508	1683	1900	现金净增加额	146	167	61	98		

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、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。2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018 年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第 2 名、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，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5 年军工领域产业经验，3 年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【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。