



中航证券金融研究所

分析师：张超

证券执业证书号：S0640519070001

研究助理：宋博

证券执业证书号：S0640118080024

电话：010-59562534

邮箱：songbo@avicsec.com

久之洋（300516）：地处湖北肩负红外生产使命， 或受益于两船合并后专业化整合

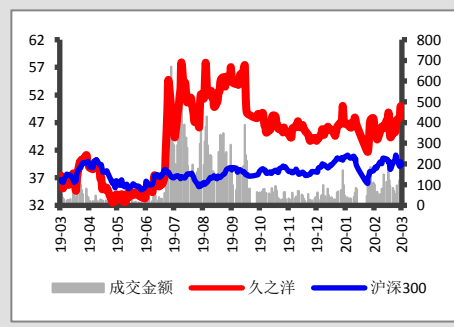
行业分类：国防军工

2020年3月11日

公司投资评级	买入
当前股价（3.11）	32.80
目标价	37.26

基础数据	
沪深 300	4028.43
总股本（亿）	1.80
流通 A 股（亿）	1.80
流通 A 股市值（亿）	59.04
每股净资产（元）	5.81
PE	94.5
PB	5.48

近一年公司与沪深 300 走势对比图



资料来源：wind，中航证券金融研究所

事件：2020年1月18日，公司收到招标方发来的中标通知书，确认公司为某型红外设备中标单位，中标金额为2.03亿。

投资要点：

● **公司红外产品是典型军民两用产品**

湖北久之洋红外系统股份有限公司是华中光电技术研究所的上市平台，主要从事红外热像仪、激光测距仪的研发、生产与销售，是国内少有的同时具备红外热像仪和激光测距仪自主研制生产能力的高新技术企业。公司产品包括①红外热像仪；②激光测距仪；③光学系统。**红外热像仪和激光测距仪具备军民两用属性**，军用领域，主要用昼夜观察，获取情报，观测和瞄准；民用领域，在安保，消防，交通，辅助驾驶，工程测距等领域有广泛应用。

● **完成收购光学星体跟踪器业务，产业布局拓宽**

2019年1月公司以2.25亿完成收购控股股东华中光电技术研究所全资子公司天经通视科技光学星体跟踪器业务，标的公司光学星体跟踪器属于高精度跨学科光学传感器，是应用天体位置矢量计算实现定位导航的光学装置，公司具备行业领先的自主研发能力，覆盖包括大气层内、大气层外、多波段（可见光、近红外等）、全天候等全系列产品，国内外多种飞行器上已经成功应用。2019年上半年，星体跟踪器业务实现营业收入较上年同期增长约32.04%，有效助力公司可持续良好发展。**我们认为此次收购有效拓宽久之洋产业范围，强化公司在光电领域行业地位。**

● **中标 2.03 亿红外设备订单，预计将大幅提振业绩**

2020年1月18日公司公告，久之洋于近日收到招标方发来的中标通知书，确认公司为某型红外设备中标单位，中标金额2.03亿，根据2019年全年公司业绩预告，2019年全年实现营业收入5.73亿（+13.38%），本次中标订单金额占2019年全年营收比例高达35.43%，此次中标项目将大幅提升红外装备系统的技术升级，提高红外技术拓展领域，是公司取得的又一重大突破；我们认为本次大额订单对增厚公司业绩，夯实公司在行业内的地位和影响力起到积极作用。

● **地处湖北疫情重地，积极调整产能加入疫情防控战**

公司地处湖北武汉市疫情重灾区，1月21日，针对武汉市当前新型冠状病毒疫情，久之洋积极调整产能应对疫情，对接政府相关职能部门统一安排。目前国家政府相关部门已经紧急协调红外行业启动测温设备的大规模生产，面临疫情期间红外检测设备紧俏，公司承担了测温仪生产任务，并在春节前紧急调整了生产产能布局，扩增生产测温系列产品。

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航
资本大厦中航证券有限公司
公司网址：www.avicsec.com
联系电话：010-59562524
传真：010-59562637



● 两船合并落地，公司有望受益中国船舶集团专业化整合

控股股东为原中船重工旗下科研院所，专业从事光电装备技术研究

公司控股股东为华中光电技术研究所，1960年组建于海军科研部，从一个潜望镜和天文导航设备的研究机构发展成为军民两用光电技术创新中心和装备研制中心是我国唯一的以海军光电装备技术为研究对象的专业研究所，技术覆盖侦察监视，警戒探测，跟踪火控，光电对抗，光电导航，光电通信六大领域，旗下共有七家分子公司，分别从事各类专业相关细分领域的科研生产及销售。华中光电技术研究所凭借舰船光电专业发展的地位、深厚的技术储备以及光电技术广阔的应用前景，将致力于成为军民一体、产融一体、产研一体的新型产业集团。

2019年10月25日，经报国务院批准，中国船舶工业集团有限公司与中国船舶重工集团有限公司实施联合重组，整体划入中国船舶集团，两船合并正式落地。根据中国船舶集团规划，集团将按照海洋装备产业，动力与机电装备产业，战略新兴产业和生产型现代服务业四大板块十大产业进行专业化整合。久之洋控股股东华中光电所是原中船重工集团100%持股的科研院所，华中光电所控股子公司除久之洋外，还拥有天经通视，天纬测控，天工制造和天元投资四家全资子公司，未来随着中国船舶集团不同板块专业化整合持续推进，久之洋有望成为承接华中光电所及其他集团相关业务资产的重要平台。

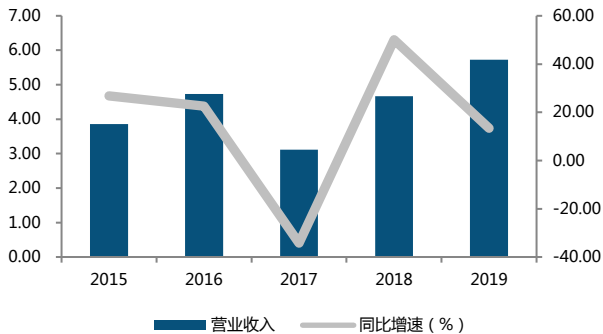
投资建议：

我们认为公司因受到竞标、竞谈定价模式的影响，军品综合毛利率较上年同期略有下降，但销量保持增长；以募集资金收购的光学星体跟踪器业务快速增长，产品维持高毛利状态。我们预计公司2020年和2021年归母净利润分别为0.83，1.25亿，EPS分别为0.46，0.69元，当前股价分别对应的PE为70X，47X。我们给予公司2020年81倍估值，目标价37.26元。

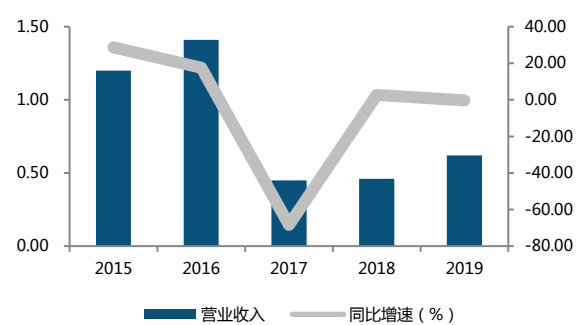
风险提示：军工订单不及预期；资产证券化进度不及预期。

单位：百万元	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入	466.99	572.70	661.93	773.66
增长率 (%)	50.08	22.64	15.58	16.88
归属母公司股东净利润	45.77	62.47	83.49	124.91
增长率 (%)	2.76	36.48	33.65	49.60
每股收益 (EPS) (元)	0.38	0.35	0.46	0.69

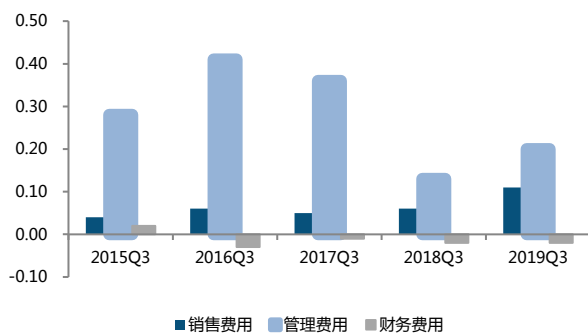
数据来源：wind，中航证券金融研究所

公司主要财务数据
图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元; %)


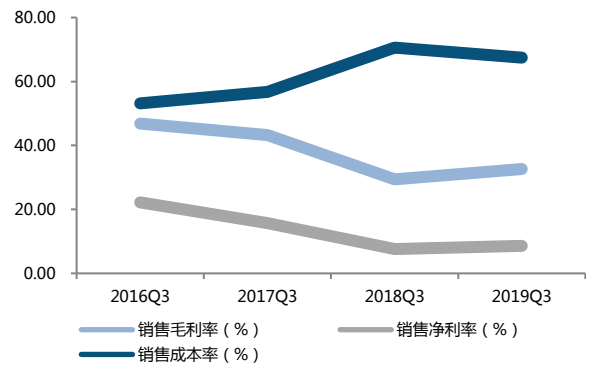
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司净利润及增速 (单位: 亿元; %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 3: 公司营业成本: 三费 (单位: 亿元)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 4: 公司毛利率、净利率及成本率 (单位: %)


资料来源: wind, 中航证券金融研究所



图表 7: 盈利预测表

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	466.99	572.70	661.93	773.66
营业成本	327.95	403.18	457.52	505.43
营业税金及附加	4.57	6.64	8.21	12.88
销售费用	14.17	14.15	16.22	20.66
管理费用	25.36	84.65	90.32	101.54
财务费用	-3.20	3.21	2.78	3.31
资产减值损失	2.25	0.00	2.67	2.78
投资收益	9.81	2.74	2.74	2.74
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.34	63.61	86.95	129.80
其他非经营损益	1.42	0.83	0.55	1.10
利润总额	45.76	64.44	87.50	130.90
所得税	-0.01	2.95	4.01	6.00
净利润	45.77	62.47	83.49	124.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	45.77	62.47	83.49	124.91
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	385.29	143.18	165.48	193.41
应收和预付款项	213.27	615.41	710.96	829.79
存货	358.00	165.72	188.38	208.36
其他流动资产	156.00	191.32	221.13	258.45
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	81.59	80.26	78.93
固定资产和在建工程	226.83	261.82	291.20	315.80
无形资产和开发支出	7.10	81.11	165.86	262.25
其他非流动资产	28.96	69.15	108.63	147.40
资产总计	1375.44	1609.29	1931.89	2294.40
短期借款	0.00	84.93	313.16	548.22
应付和预收款项	175.09	215.19	244.72	272.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.17	0.21	0.23	0.26
负债合计	175.26	300.32	558.12	820.68
股本	120.00	180.00	180.00	180.00
资本公积	628.07	628.07	628.07	628.07
留存收益	452.12	500.90	565.71	665.65
归属母公司股东权益	1200.19	1308.97	1373.78	1473.72
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1200.19	1308.97	1373.78	1473.72
负债和股东权益合计	1375.44	1609.29	1931.89	2294.40
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	46.34	-106.60	21.25	56.69
投资活动现金流净额	75.64	-263.54	-205.71	-235.53
筹资活动现金流净额	-13.32	128.03	206.77	206.78
现金流量净额	108.45	-242.11	22.31	27.93

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

买入: 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。

持有: 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。

卖出: 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。

中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。

减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。