

2019年05月20日

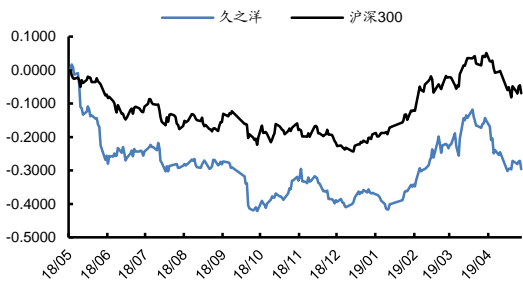
公司研究

评级：买入（维持）

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

## 产品聚焦高端应用，增长可期注入有望 ——久之洋（300516）动态点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
久之洋	-17.0	8.1	-29.9
沪深 300	-11.5	5.7	-6.5

市场数据

2019-05-17

当前价格（元）	32.81
52 周价格区间（元）	26.36 - 48.04
总市值（百万）	3937.20
流通市值（百万）	1545.35
总股本（万股）	12000.00
流通股（万股）	4710.00
日均成交额（百万）	15.88
近一月换手（%）	22.96

相关报告

《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%。

### 投资要点：

- **红外为基多种光电融合，高端应用领域优势突出。**公司是以红外、激光等光电技术为核心的高新技术企业，是我国光电领域的核心供应商。在红外、激光的高端应用领域，公司实力突出，一方面，公司长期参与红外探测、红外警戒等高端系统级产品的配套，紧跟前沿需求的同时，在高端领域占据较大份额；另一方面，公司参与的舰载等应用领域环境复杂，图像的后处理水平成为光电系统应用的重要影响因素，公司在图像校正、红外滤波、图像增强以及小目标跟踪等方面积累了丰富的技术经验，掌握着复杂环境下应用的核心技术。
- **背靠华中光电所，业务协同资产注入。**在国防信息化建设不断加强的背景下，红外等光电技术在探测、跟踪、告警以及火控等方面应用不多增多，行业发展前景广阔。公司控股股东华中光电所隶属于中船重工集团，是海军舰船光电专业的牵头单位。一方面，华中光电所拥有侦察监视、警戒探测、跟踪火控、光电对抗、光电通信、光电导航等覆盖全面的光学专业布局，技术实力浓厚，公司在获得技术支撑的同时，有望成为研究所新技术、新应用的产业化平台；另一方面，华中光电所年产值达到 25 亿、利润达 4 亿，优质资产多、盈利能力强，在军工资产证券化不断深化的背景下，公司作为研究所唯一上市平台，有望获得资产注入，实现跨越式发展。
- **军改影响消除装备采购提速，产业迎拐点公司迎增长。**随着军改影响的消除以及进入五年规划后期，军品采购不断加速，红外等光电产品需求迎来高速增长，公司一季度实现收入 1.06 亿元，同比增长 22.75%。盈利能力方面，公司通过加强与供应商合作，优化采购成本，毛利率有望有所回升；此外，公司收购的天文导航业务发展态势良好，2019 年承诺净利润达到 2200 万。在需求增长、成本管控以及天文导航并表的综合影响下，公司 2019 年业绩有望大幅增长。
- **盈利预测和投资评级：维持买入评级。**公司聚焦于红外等光电技术的高端应用领域，充分受益国防信息化建设；公司控股股东为中船重工集团下属华中光电所，获得技术支撑和业务协同的同时，公司还有望承接优质资产注入；最后，随着军品采购的大幅增长和天文导航业务的并表，公司 2019 年业绩有望实现大幅增长。此外，国企改革、军工资产证券化、两船合并以及建国 70 周年等热点事件有望对军工

行情形成催化，在基本面向好的背景下，看好公司后续市场表现，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 0.75、0.99 元及 1.24 元，对应当前股价 PE 分别为 44 倍、33 倍及 26 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) 产品价格继续下滑的风险； 3) 资产注入的不确定性； 4) 收购资产业绩低于预期； 5) 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	0.75	0.99	1.24
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:	32.81	投资评级:	买入	日期:	2019-05-17
<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	4%	7%	8%	10%	EPS	0.38	0.75	0.99	1.24	
毛利率	30%	33%	34%	35%	BVPS	10.00	10.70	11.63	12.79	
期间费率	9%	21%	21%	22%	<b>估值</b>					
销售净利率	10%	14%	14%	14%	P/E	86.02	43.62	33.20	26.48	
<b>成长能力</b>					P/B	3.28	3.07	2.82	2.57	
收入增长率	50%	41%	29%	27%	P/S	8.43	5.99	4.63	3.65	
利润增长率	3%	97%	31%	25%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
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	
<b>偿债能力</b>					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	
					营业利润	44	90	119	149	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	营业外净收支	1	0	0	0	
现金及现金等价物	385	531	554	607	利润总额	46	90	119	149	
应收款项	200	228	272	315	所得税费用	(0)	(0)	(0)	(0)	
存货净额	358	387	417	465	净利润	46	90	119	149	
其他流动资产	169	40	52	66	少数股东损益	0	0	0	0	
<b>流动资产合计</b>	<b>1113</b>	<b>1187</b>	<b>1295</b>	<b>1454</b>	归属于母公司净利润	46	90	119	149	
固定资产	207	261	315	358						
在建工程	20	24	26	29	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	
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	
<b>资产总计</b>	<b>1375</b>	<b>1508</b>	<b>1683</b>	<b>1900</b>	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)	
<b>流动负债合计</b>	<b>175</b>	<b>224</b>	<b>288</b>	<b>366</b>	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	
<b>长期负债合计</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	筹资活动现金流	24	14	7	10	
<b>负债合计</b>	<b>175</b>	<b>224</b>	<b>288</b>	<b>366</b>	债务融资	0	20	15	20	
股本	120	120	120	120	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	1200	1285	1395	1534	其它	24	(6)	(8)	(10)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1375</b>	<b>1508</b>	<b>1683</b>	<b>1900</b>	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，8 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基金榜单 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。