

# 大立科技 (002214.SZ)

## 2009 年将出现加快增长

惠毓伦 计算机/国防行业 首席研究员

电话: 020-87555888-323

eMail: hyl6@gf.com.cn

### 2008 年收入稳步增长

公司 2008 年实现收入 21505.92 万元, 同比增长 18.43%, 归属于上市公司股东的净利润 3914.49 万元, 同比增长 3.46%。收入增长的主要贡献是红外热像仪产品增长较快, 从盈利能力看, 红外热像仪、DVR、视频监控等产品的毛利率均同比有所提高, 而净利润大大低于收入增长的主要原因是享受所得税优惠已经到期, 所得税大幅增加所致。

### 红外热像仪稳步增长, DVR 受金融危机影响出现下滑

国家扩大内需政策进一步扩大了电力行业等民用领域对红外热像仪需求, 预计 2009 年的增长仍将加快。DVR 产品受金融危机的影响, 出现下滑, 公司方面采取了应对措施, 预计 09 年第二季度将有起色。

### 2009 年增长将加快, 维持买入投资评级

红外产品加快增长和 DVR 产品的逐步恢复性增长使公司 2009 年增长加快。预测 2009-2011 年 EPS 分别为 0.548 元、0.808 元和 1.167 元, 维持买入的投资评级, 目标位 26.00 元。

### 风险提示

核心器件焦平面探测器依靠国外采购风险、非制冷焦平面探测器项目进展低于预期的风险。

### 预测及评估

|             | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入(百万元)   | 181.60 | 215.06 | 304.69 | 444.57 | 650.73 |
| EBITDA(百万元) | 33.47  | 40.05  | 60.11  | 89.56  | 135.10 |
| 净利润(百万元)    | 37.84  | 39.14  | 54.79  | 80.76  | 116.74 |
| 净利润增长率      | 7.23%  | 3.46%  | 39.97% | 47.39% | 44.56% |
| 每股收益(元)     | 0.504  | 0.408  | 0.548  | 0.808  | 1.167  |
| 市盈率         |        | 42.66  | 30.47  | 20.67  | 14.31  |
| 市净率         |        | 5.00   | 4.29   | 3.55   | 2.85   |
| EV/EBITDA   |        | 40.71  | 27.12  | 18.20  | 12.07  |
| 每股红利(元)     |        | 0.10   | 0.18   | 0.25   | 0.38   |
| 股息率(%)      |        | 0.67   | 1.07   | 1.49   | 2.27   |

来源: 浙江大立科技股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

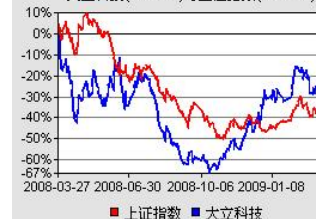
### 公司评级

买入

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 16.70 |
| 目标价格(元) | 26.00 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势

大立科技(002214)与上证指数(000001)



|      |        |        |         |
|------|--------|--------|---------|
| 市场表现 | 1 个月   | 3 个月   | 12 个月   |
| 股价涨幅 | 7.60%  | 20.66% | -22.21% |
| 上证综指 | 17.45% | 35.95% | -29.96% |

### 股票数据

|            |           |
|------------|-----------|
| 总股本(万股)    | 10,000.00 |
| 流通 A 股(万股) | 5,540.38  |
| 主要股东:      |           |
|            | 庞惠民       |
| 主要股东持股比例   | 31.57%    |
| 流通 A 股比例   | 55.40%    |

### 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 11.71% |
| ROA      | 7.62%  |
| 资产负债率    | 34.93% |
| 每股净资产(元) | 3.34   |

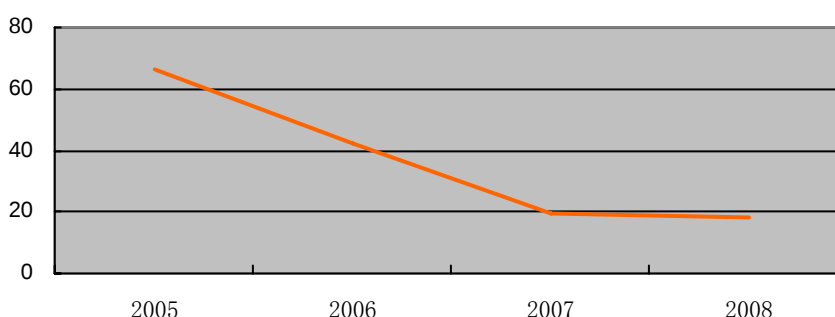
2008 年报数据

## 2008 年收入稳步增长

公司2008年实现收入21505.92万元，同比增长18.43%，归属于上市公司股东的净利润3914.49万元，同比增长3.46%。收入增长的主要贡献是红外热像仪产品增长较快，从盈利能力看，红外热像仪、DVR、视频监控等产品的毛利率均同比有所提高，而净利润大大低于收入增长的主要原因是享受所得税优惠已经到期，所得税大幅增加所致。

图1：年度收入增长情况

单位：%



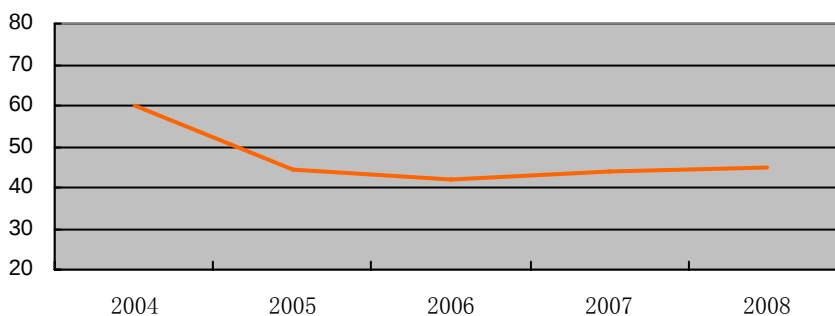
数据来源：公司报表

## 毛利率继续上升，总费用率明显下降

公司2008年主要产品红外热像仪、DVR和视频监控的毛利率均出现上升，使综合毛利率继续上升，达到45.06%，与2007年43.72%相比，上升1.34%，随着红外热像仪产品增长不断加快，预计综合毛利率将继续保持上升的趋势。

图2：毛利率走势

单位：%



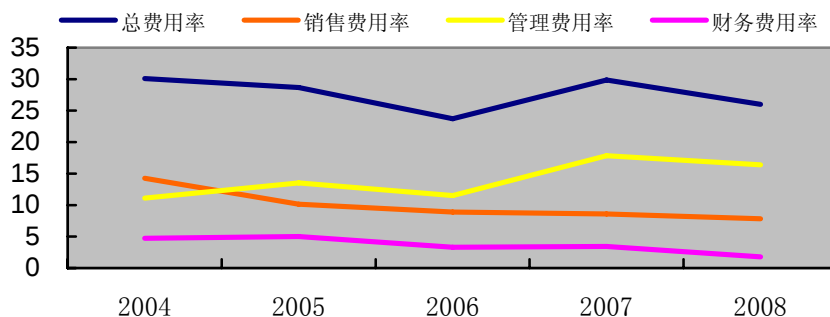
数据来源：公司报表

2008年公司总费用率为26.00%，与2007年的29.87%相比，明显下降，

销售费用率、管理费用率和财务费用率均出现明显下降，尤其是财务费用率下降了48.25%，主要原因是公司2008年2月进行了IPO。

目前总费用率已经处于历史较低水平，随着公司管理水平的不断提高，各项费用还有继续下降的可能。

图3：费用率走势



数据来源：公司报表

## 红外热像仪产品增长将加快

2008年红外热像仪收入同比增长23.03%，国家扩大内需的政策进一步扩大了电力行业等民用领域对红外热像仪的需求，公司2009年以来销售仍保持稳步增长的态势，考虑到年初是销售淡季及严峻的经济宏观形势，预计后续的增长仍将加快。

红外热像仪作为新兴的高技术行业，在军民两个领域有广阔的应用前景，目前处于逐步加快的发展阶段。民用领域，公司的产品主要面向电力、石化、建筑、医疗等领域的预防检测，消防、制程控制、安防等领域，尤其是电力检测应用不断加快，目前红外热像仪已经成为电力行业预防性维护检测的核心工具，主要检测电气装置、变压器、电动机、发电机、连接器等设备的运转情况。军品方面，公司已经获得武器装备科研生产许可证，具备从事军用红外热成像产品科研生产的资格，保证了公司稳定持续的产品销售。

IPO募集资金投资的非制冷焦平面探测器项目进展正常，产业化正按计划进行。

## 金融危机影响 DVR，二季度将有起色

公司 DVR 产品 2008 年收入同比增长 4.85%，受金融危机的影响，从 2008 年第四季度开始 DVR 产品销售出现下滑，自有品牌受到一定的影响，而公司为苏州松下 ODM 的产品受到影响较大。由于每年的第一季度是 DVR 的传统淡季，加上不利的宏观经济环境，目前 DVR 销售仍未有起色。公司方面为了应对不利的经济形势，推出了一款性价比较高的 400 系列嵌入式 DVR 机型，在保证质量的前提下，通过采用优化芯片，使产品价格下降 30%，

可广泛应用于宾馆、大厦、网吧、电力、道路、交通、银行、小区、厂区便利店等监控场合，该产品在市场中有较强的竞争力，是公司 DVR 领域的一个主要增长点，预计从 2009 年第二季度开始 DVR 销售将有明显的起色。

## 维持买入投资评级

红外产品加快增长和 DVR 产品的逐步恢复性增长将使公司 2009 年仍能保持稳步增长。大立科技预测市盈率 2009 年为 30.47 倍, 2010 年为 20.67 倍, 2011 年为 14.31 倍, 且考虑到非制冷红外焦平面阵列探测器项目重要意义, 维持买入的投资评级, 目标位 26.00 元。

## 风险提示

核心器件焦平面探测器依赖国外采购风险、非制冷焦平面探测器项目进展低于预期的风险。

## 盈利预测

### 预测假设

| 表1: 主要产品及收入预测假设 |       |        |       |        | 单位: 百万元 |        |
|-----------------|-------|--------|-------|--------|---------|--------|
| 产 品             | 2009E |        | 2010E |        | 2011E   |        |
|                 | 增长率   | 金额     | 数量    | 金额     | 数量      | 金额     |
| 红外热像仪           | 45%   | 235.19 | 48%   | 348.08 | 50%     | 522.12 |
| DVR             | 39%   | 66.73  | 40%   | 93.42  | 34%     | 125.18 |
| 视频监控系统          | 15%   | 2.00   | 11%   | 2.22   | 12%     | 2.49   |
| 其他              | 10%   | 0.78   | 10%   | 0.85   | 10%     | 0.94   |
| 营业收入合计          |       | 304.69 |       | 444.57 |         | 650.73 |

数据来源: 广发证券发展研究中心

### 增值税

公司按17%的税率计缴增值税, 其中根据财政部、国家税务总局、海

关总署财税[2000]25号《关于鼓励软件产品和集成电路产业发展有关税收问题的通知》，并经浙江省信息产业厅审核认证，公司自行开发生产销售的软件产品大立即时红外图像处理控制软件V1.0、大立红外图像处理软件V1.0、大立网络浏览器系统1.0、大立DVR主机软件系统1.0，可享受增值税实际税负超过3%的部分予以退还的政策。

### 企业所得税

公司为杭州国家高新技术产业开发区高新技术企业。根据财政部、国家税务总局财税字(94)001号文《关于企业所得税若干优惠政策的通知》，经主管税务机关审核，公司按15%税率征收所得税。

全资子公司浙江隆立软件有限公司按照25%的税率计缴企业所得税。

### 盈利预测

| 表2: 利润表     |        |        | 单位: 百万元 |        |        |
|-------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 项 目         | 2007A  | 2008A  | 2009E   | 2010E  | 2011E  |
| 一、营业总收入     | 181.60 | 215.06 | 304.69  | 444.57 | 650.73 |
| 营业收入        | 181.60 | 215.06 | 304.69  | 444.57 | 650.73 |
| 二、营业总成本     | 157.74 | 118.15 | 174.74  | 258.44 | 392.67 |
| 营业成本        | 102.21 | 118.15 | 174.74  | 258.44 | 392.67 |
| 营业税金及附加     | 1.14   | 1.48   | 2.09    | 3.06   | 4.47   |
| 销售费用        | 15.60  | 16.84  | 23.71   | 32.10  | 45.55  |
| 管理费用        | 32.40  | 35.25  | 44.18   | 61.71  | 73.53  |
| 财务费用        | 6.24   | 3.84   | 3.01    | 4.22   | 10.49  |
| 资产减值损失      | 0.15   | 7.32   | 3.45    | 3.69   | 3.86   |
| 公允价值变动收益    | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 投资净收益       | -0.05  | -0.03  | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 三、营业利润      | 23.81  | 32.16  | 53.52   | 81.36  | 120.16 |
| 营业外收入       | 14.21  | 10.46  | 11.23   | 13.96  | 17.51  |
| 营业外支出       | 0.18   | 0.56   | 0.29    | 0.31   | 0.33   |
| 四、利润总额      | 37.84  | 42.06  | 64.46   | 95.01  | 137.34 |
| 所得税         | 0.00   | 2.92   | 9.67    | 14.25  | 20.60  |
| 五、净利润       | 37.84  | 39.14  | 54.79   | 80.76  | 116.74 |
| 少数股东损益      | 0.00   | 0.00   | 0.00    | 0.00   | 0.00   |
| 归属母公司所有者净利润 | 37.84  | 39.14  | 54.79   | 80.76  | 116.74 |
| 总股本（万股）     | 7500   | 7500   | 10000   | 10000  | 10000  |
| 基本每股收益（元）   | 0.504  | 0.408  | 0.548   | 0.808  | 1.167  |
| 稀释每股收益（元）   | 0.504  | 0.408  | 0.548   | 0.808  | 1.167  |
| 摊薄每股收益（元）   | 0.504  | 0.391  | 0.548   | 0.808  | 1.167  |

数据来源：广发证券发展研究中心

## 广发证券—公司投资评级说明

|           |                                       |
|-----------|---------------------------------------|
| 买入 (Buy)  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有 (Hold) | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出 (Sell) | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

大立科技(002214)行情走势



## 相关研究报告

|                  |     |            |
|------------------|-----|------------|
| 2009 年仍将保持稳步增长   | 惠毓伦 | 2009-02-18 |
| 2008 年前三季度保持稳步增长 | 惠毓伦 | 2008-10-27 |
| 红外热像仪行业领先者       | 惠毓伦 | 2008-07-31 |

### 广州

|      |                        |
|------|------------------------|
| 地址   | 广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼 |
| 邮政编码 | 510075                 |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn         |
| 服务热线 | 020-87555888-390       |

### 上海

|      |                         |
|------|-------------------------|
| 地址   | 上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 200120                  |

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。