

大立科技 (002214.SZ)

2009 年仍将保持增长

惠毓伦 研究员

电话: 020-87555888-323

eMail: hyl6@gf.com.cn

2009 上半年收入和净利润出现下降

公司 2009 上半年实现营业收入 7614.01 万元, 比上年同期下降 24.01%, 实现营业利润 1069.48 万元, 比上年同期下降 0.97%, 归属于上市公司股东的净利润 1235.76 万元, 比上年同期下降 8.69%。

红外热像仪收入同比减少 16.40%; 数字硬盘录像机产品销售收入较上年同期减少 52.46%。

预计红外热像仪增长将逐步加快, DVR 受金融危机影响大
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 下半年的增长将逐步加快。DVR 产品受金融危机的影响较大, 公司方面采取了应对措施, 预计 09 年下半年将有起色。

预测 2009 年增长将加快, 维持买入投资评级

红外产品逐步加快增长和 DVR 产品的逐步恢复使公司 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和 DVR 需求下降的风险。

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)	44.47	46.35	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	64.58%	3.46%	39.97%	47.39%	44.56%
每股收益(元)	0.500	0.400	0.548	0.808	1.167
市盈率	0.00	37.15	29.74	20.17	13.97
市净率	0.00	4.45	4.84	4.01	3.12
EV/EBITDA	0.00	0.00	27.12	18.20	12.07
每股红利(元)	0.10	0.10	0.18	0.25	0.38
股息率(%)	0.00	0.67	1.10	1.53	2.33

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)	16.30
目标价格(元)	26.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-15.37%	-9.54%	36.14%
上证综指	-16.56%	2.67%	29.25%

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。

2009 上半年收入和净利润出现下降

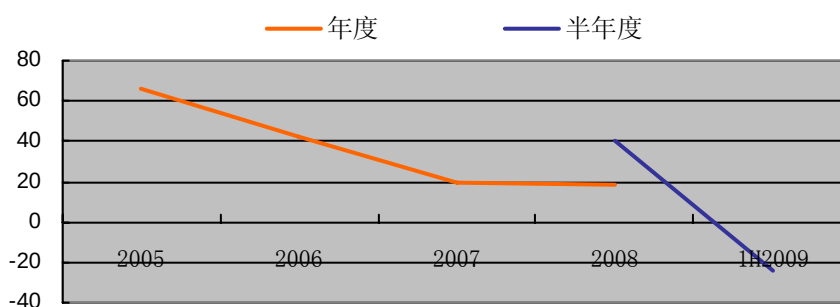
公司2009上半年实现营业收入7614.01万元，比上年同期下降24.01%，实现营业利润1069.48万元，比上年同期下降0.97%，归属于上市公司股东的净利润1235.76万元，比上年同期下降8.69%。

公司营业收入及净利润较上年同期下降的主要原因是：公司主要产品红外热像仪由于受到产品交货期的影响，2009年第一季度产品的出货量较上年同期减少46.07%，虽然2009年第二季度有所回升，但2009上半年红外热像仪产品销售收入仍较上年同期减少16.40%；由于受到国际金融危机的影响，国内安防产品市场受到一定影响，数字硬盘录像机产品销售收入较上年同期减少52.46%。

从盈利能力看，红外热像仪和视频监控产品的毛利率均同比有所提高，DVR毛利率出现小幅下降，从而归属于上市公司股东的净利润下降幅度明显小于收入下降幅度。

图1：收入增长情况

单位：%



数据来源：公司报表

毛利率继续上升，总费用率也出现上升

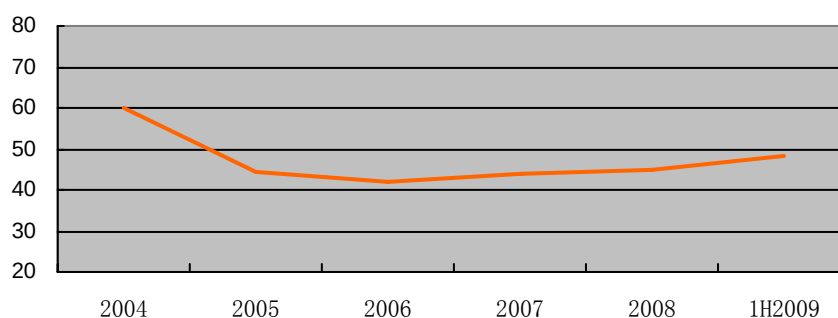
公司2009上半年主要产品红外热像仪及视频监控的毛利率均出现上升，尽管DVR毛利率出现下降，但由于红外热像仪收入占比最大，使得综合毛利率继续上升，达到48.40%，与2008年中期的42.15%相比，上升了6.25%，随着红外热像仪产品增长不断加快，预计综合毛利率将继续保持上升的趋势。

2009上半年公司总费用率为32.97%，与2008年中期的29.66%相比，也出现上升，其中销售费用率同比上升幅度为34.73%，管理费用率同比上升幅度达到41.47%，均出现明显上升；财务费用率为-3.01%，出现明显下降，主要原因是公司2008年IPO后存款利息收入增加。

公司总费用率已经处于历史较低水平，随着公司业务不断发展，费用率提高也属正常，一般情况下，年度费用率水平应低于中期水平。

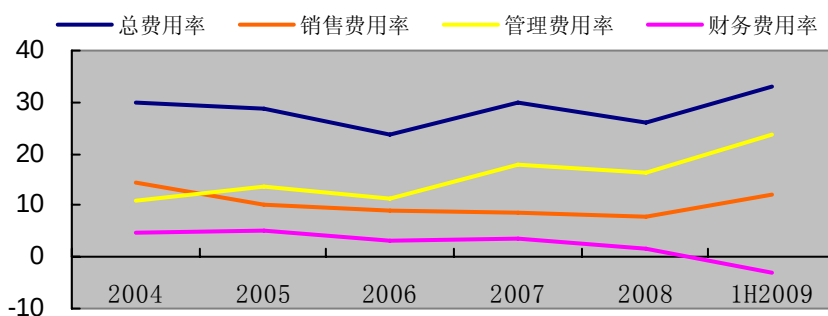
图2: 毛利率走势

单位: %



数据来源: 公司报表

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逐步加快

2009上半年红外热像仪收入同比下降16.40%，主要是受到产品交货期的影响，2009年第一季度产品的出货量较上年同期减少46.07%，2009年第二季度有所回升，预计下半年红外热像仪产品增长将逐步加快。

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。

金融危机对 DVR 影响较大

公司 DVR 产品 2009 上半年收入同比下降 52.46%，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，DVR 销售受到较大影响。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 年下半年 DVR 销售将有一定的恢复。

2009 年仍将保持增长，维持买入投资评级

预计红外产品逐步加快增长和 DVR 产品的逐步恢复使公司 2009 年仍能保持稳步增长。根据我们的盈利预测，大立科技 2009 年、2010 年和 2011 年 EPS 分别为 0.548 元、0.808 元和 1.167 元，对应 2009 年、2010 年和 2011 年 PE 分别为 29.74 倍、20.17 倍和 2011 年为 13.97 倍，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和 DVR 需求下降的风险。

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。



相关研究报告

2009 年仍出现加快增长	惠毓伦	2009-03-27
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	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

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。