

大立科技(002214.sz)

红外热像仪增长逐步加快

惠毓伦 研究员

电话: 020-87555888-323

eMail: hyl6@gf.com.cn

非制冷红外焦平面阵列探测器国产化项目取得阶段性突破

公司 IPO 募集资金投向非制冷红外焦平面阵列探测器国产化项目已取得阶段性突破,目前已经进行了五个批次的非制冷红外探测器小批量试生产,通过对试生产产品进行初步检测,试生产结果符合预期要求。目前试生产产品尚不能实现稳定、批量化地生产,产品亦未得到全面的性能检测,主要原因是灵敏度和寿命等关键参数需要时间进行验证,下一阶段公司主要工作是对试生产产品性能进行全面的检测,并持续改进制造工艺、稳定产品性能、提升产品合格率,以期实现批量化生产并逐步替代进口非制冷红外探测器。

红外热像仪增长逐步加快

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 年以来销售出现稳步增长的态势,近期公司加大了低端热像仪的开发力度,2010 年我们预计公司热像仪销售数量可能出现 80%以上的增长。公司非制冷红外焦平面阵列探测器项目经过 2010 年的试用、改进和优化后,2011 年将可能达到千级规模,因此 2011 年后公司红外热像仪领域增长将明显加快。

DVR 将出现恢复性增长

公司 DVR 产品受金融危机的影响,预计 2009 年公司 DVR 产品将出现负增长。公司发挥 DVR 产品由于与红外业务相结合的优势,加大边境、海域、桥梁等安防领域开拓力度,提供个性化的 DVR 产品,使得近期 DVR 产品销售恢复性增长,预计 2010 年 DVR 将超过 2008 年的收入水平。

2010 年仍将保持较快增长,维持买入投资评级

预计 2010 年保持较快增长,2011 年将出现快速增长。2009、2010 和 2011 年预测 EPS 分别为 0.471、0.703 和 1.251 元,分别对应 PE 为 66.90、44.82 和 25.19 倍。维持买入的投资评级,目标位 34.80 元。

风险提示

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

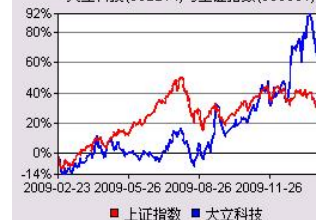
公司评级

买入

当前价格(元)	31.51
目标价格(元)	34.80
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	1.58%	26.50%	84.12%
上证综指	-2.70%	-6.48%	51.94%

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。

非制冷红外焦平面阵列探测器国产化项目 已取得阶段性突破

公司IPO募集资金投向非制冷红外焦平面阵列探测器国产化项目已取得阶段性突破,根据公司公告,公司已经进行了五个批次的非制冷红外探测器小批量试生产,通过对试生产产品进行初步检测,试生产结果符合预期要求。试生产结果表明,公司非制冷红外探测器的关键制造工艺(包括探测器阵列设计与读出电路设计、探测器微加工技术、探测器真空封装技术)在目前所具备的生产条件下得到验证。

目前试生产产品尚不能实现稳定、批量化地生产,产品亦未得到全面的性能检测,主要原因是灵敏度和寿命等关键参数需要时间进行验证,下一阶段公司主要工作是对试生产产品性能进行全面的检测,并持续改进制造工艺、稳定产品性能、提升产品合格率,以期实现批量化生产并逐步替代进口非制冷红外探测器。

公司非制冷红外焦平面阵列探测器项目国产化后,不仅打破美、法的垄断,大幅降低探测器的成本,确立大立科技成为国内少数探测器生产商的行业地位,还将进一步促进我国红外热像仪行业的发展。

红外热像仪增长逐步加快

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年以来销售出现稳步增长的态势,近期公司加大了低端热像仪的开发力度,2010年我们预计公司热像仪销售数量可能出现80%以上的增长。

公司非制冷红外焦平面阵列探测器项目经过2010年的试用、改进和优化后,2011年将可能达到千级规模,因此2011年后公司红外热像仪领域增长将明显加快。

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,目前已经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。2009年制造业对热像仪的需求比2008年增长了一倍,预计需求将持续增长。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。

DVR 将出现恢复性增长

公司 DVR 产品受金融危机的影响，从 2008 年第四季度开始出现下滑，持续到 2009 年，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，预计 2009 年公司 DVR 产品将出现负增长。

公司方面为了应对不利的经济形势，采取了一系列的措施，如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。公司发挥 DVR 产品由于与红外业务相结合的优势，加大边境/海域/桥梁等安防领域开拓力度，提供个性化的 DVR 产品，使得近期 DVR 产品销售恢复性增长，预计 2010 年 DVR 将超过 2008 年的收入水平。

维持买入投资评级

红外产品加快增长和 DVR 产品的恢复性增长将使公司 2010 年仍能保持较快增长，2011 年将出现快速增长。预测 EPS: 2009 年 0.471 元，2010 年 0.703 元，2011 年 1.251 元，对应 PE: 2009 年 66.90 倍，2010 年 44.82 倍，2011 年 25.19 倍。考虑到非制冷红外焦平面阵列探测器项目已经取得突破性进展和 2011 年增长将明显加快的可能，维持买入的投资评级，目标位 34.80 元。

风险提示

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

报表预测

资产负债表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
货币资金	165.06	200.12	160.42	95.09	
应收账款	87.11	84.54	124.33	196.73	
预付款项	9.56	10.22	16.17	24.55	
应收利息	0.00	0.00	0.00	0.00	
应收股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应收款	3.81	6.23	8.20	12.67	
存货	161.69	141.94	219.06	348.02	
流动资产合计	430.23	446.39	533.03	684.80	
长期股权投资	1.04	1.13	1.11	1.10	
固定资产	57.49	62.42	67.61	73.64	
在建工程	0.00	0.38	0.81	2.21	
无形资产	15.30	14.57	13.89	13.18	
长期待摊费用	0.04	-0.03	-0.10	-0.17	
递延所得税资产	2.11	0.00	0.00	0.00	
非流动资产合计	83.53	83.28	88.29	94.95	
资产总计	513.76	529.67	621.32	779.75	
短期借款	138.52	107.65	111.39	119.15	
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付账款	26.73	28.05	42.01	65.73	
预收款项	1.45	1.47	1.92	3.22	
应付职工薪酬	3.21	4.21	3.88	3.99	
应交税费	-1.86	2.26	6.61	7.37	
应付利息	0.19	0.18	0.18	0.18	
应付股利	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他应付款	1.70	2.67	2.35	2.45	
流动负债合计	169.93	146.49	168.34	202.09	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
递延所得税负债	0.00	0.00	0.00	0.00	
非流动负债合计	9.54	11.81	11.29	10.89	
负债合计	179.47	158.30	179.62	212.98	
股本	100.00	100.00	100.00	100.00	
资本公积	131.90	131.90	131.90	131.90	
盈余公积	13.10	17.81	24.84	37.35	
未分配利润	89.29	121.67	184.96	297.53	
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	
负债股东权益总计	513.76	529.67	621.32	779.75	
每股净资产(元)	3.34	3.71	4.42	5.67	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入	215.06	224.83	334.19	529.70	
营业成本	118.15	123.66	187.89	291.98	
营业税金及附加	1.48	1.55	2.30	3.64	
销售费用	16.84	17.49	24.13	37.08	
管理费用	35.25	32.60	46.39	59.86	
财务费用	3.84	1.64	0.72	3.32	
资产减值损失	7.32	3.45	3.69	3.86	
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	
投资收益	-0.03	0.00	0.00	0.00	
营业利润	32.16	44.45	69.09	129.97	
营业外收入	10.46	11.23	13.96	17.51	
营业外支出	0.56	0.29	0.31	0.33	
利润总额	42.06	55.39	82.73	147.15	
所得税费用	2.92	8.31	12.41	22.07	
净利润	39.14	47.08	70.32	125.08	
归属于母公司净利润	39.14	47.08	70.32	125.08	
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	
EPS(元)	0.391	0.471	0.703	1.251	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2008	2009E	2010E	2011E	
经营活动现金流量	-40.36	83.08	-33.66	-58.58	
投资活动现金流量	-5.77	-5.51	-9.06	-11.18	
筹资活动现金流量	179.29	-42.52	3.03	4.44	
现金及现金等价物净增加额	141.34	35.05	-39.70	-65.32	
期末现金余额	171.17	200.12	160.42	95.09	
每股经营活动现金流(元)	-0.40	0.83	-0.34	-0.59	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标					
指标项目	2008	2009E	2010E	2011E	
营业收入增长率	0.18	0.05	0.49	0.59	
营业利润增长率	0.35	0.38	0.55	0.88	
毛利率	0.45	0.45	0.44	0.45	
营业利润率	0.15	0.20	0.25	0.19	
净利润率	0.18	0.21	0.21	0.24	
净资产收益率	0.12	0.13	0.16	0.22	
总资产收益率	0.08	0.09	0.11	0.16	
流动比率	2.53	3.05	3.17	3.39	
资产负债率	0.35	0.30	0.29	0.27	
所得税税率	0.15	0.15	0.15	0.15	

数据来源：公司年报、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 年仍将保持增长	惠毓伦	2009-08-20
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。