

其他电子器件 II

大立科技 (002214.SZ) / 27.12 元
未来几年红外热像仪军品增速高于民品
事 项

近日，我们对大立科技进行了调研。

主要观点

- **最近几年公司红外热像仪业务比重逐渐提高。**公司的主营业务为红外热像仪产品和数字硬盘录像机（DVR）。红外热像仪行业具有较高的进入门槛，公司红外热像仪业务占比从 2007 年的 72% 上升到 2009 年的 82%。
- **未来几年红外热像仪军品的增速高于民品。**目前我国军队的红外热像仪装备率还非常低，即使按照 10% 的装备率，平均每套 10 万元来计算，军品市场需求总量都将高达 230 亿元。按照市场和公司目前的发展状况来看，未来几年红外热像仪军品的增长速度将高于民品的增长速度。
- **红外热像仪市场尚有巨大的发展空间。**红外热像仪行业仍处于市场空间亟待拓展的上升期。近年来，全球民用红外热像仪市场增长率保持在 30% 以上，而军用红外热像仪市场增长率保持在 10% 左右。我国的军用红外热像仪市场由于目前较低的装备率，尚具有非常大的增长空间，而民用红外热像仪市场尚处于早期发展阶段，近年的增长率低于军用市场。
- **公司已于 2010 年 1 月进行了非制冷红外焦平面阵列探测器试生产。**试生产结果符合预期，如能顺利批量化生产，将有效降低公司部分低端民用红外热像仪产品的成本，提高这部分产品的市场需求和竞争能力。
- **未来三年业绩将保持 45% 以上的复合增长率。**我们预计公司 2010-2012 年的 EPS 分别为 0.73 元，1.07 元，1.48 元，按照 P/E=45 倍进行估值，2010 年的目标价为 32.85 元，相对于目前 27.12 元的股价，有 20% 的上涨空间，给予推荐评级。

研究员：高利

联系人：梁上

Tel: 010-59370829

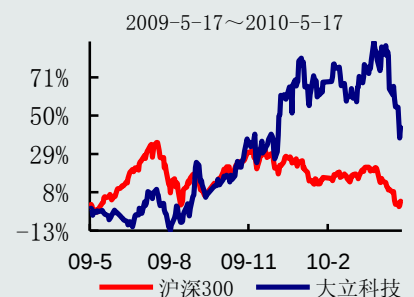
Email: liangshang@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	10000
流通 A 股/B 股(万股)	6160/0
资产负债率(%)	33.76
每股净资产(元)	3.70
市盈率(倍)	59.86
市净率(倍)	7.33
12 个月内最高/最低价	37.44/16.03

市场表现对比图(近 12 个月)


资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	439	507	571	685
现金	128	147	144	196
应收账款	115	138	166	199
其它应收款	7	5	5	6
预付账款	9	10	9	9
存货	178	205	244	272
其他	1	2	2	2
非流动资产	119	125	141	167
长期投资	1	1	1	1
固定资产	80	77	73	70
无形资产	15	14	14	13
其他	23	33	53	83
资产总计	558	632	712	852
流动负债	175	189	172	173
短期借款	135	151	132	130
应付账款	28	28	28	28
其他	12	11	12	15
非流动负债	13	11	11	12
长期借款	0	0	0	0
其他	13	11	11	12
负债合计	188	200	183	185
少数股东权益	0	0	0	0
股本	100	100	100	100
资本公积金	132	132	132	132
留存收益	138	200	297	435
归属母公司股东权益	370	432	529	667
负债和股东权益	558	632	712	852

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	15	18	32	69
净利润	45	73	107	148
折旧摊销	5	4	4	4
财务费用	3	5	5	4
投资损失	-0	0	0	-0
营运资金变动	-41	-52	-64	-59
其它	3	-12	-20	-29
投资活动现金流	-31	-0	-1	-1
资本支出	35	0	0	0
长期投资	0	0	-0	-0
其他	4	-0	-1	-1
筹资活动现金流	-21	1	-34	-16
短期借款	-4	16	-19	-2
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-17	-15	-15	-14
现金净增加额	-37	18	-2	52

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	214	269	319	378
营业成本	108	136	155	177
营业税金及附加	2	2	2	3
营业费用	18	19	20	20
管理费用	38	40	41	42
财务费用	3	5	5	4
资产减值损失	3	3	5	4
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	0	-0	-0	0
营业利润	42	73	112	159
营业外收入	10	10	10	10
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	52	83	121	169
所得税	6	10	15	20
净利润	45	73	107	148
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	45	73	107	148
EBITDA	50	82	121	168
EPS（元）	0.45	0.73	1.07	1.48

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	-0.4%	25.6%	18.7%	18.4%
营业利润	30.8%	73.3%	53.6%	42.0%
归属母公司净利润	15.7%	60.3%	46.9%	38.8%
获利能力				
毛利率	49.5%	49.3%	51.5%	53.3%
净利率	21.1%	27.0%	33.4%	39.2%
ROE	12.3%	16.8%	20.2%	22.2%
ROIC	10.5%	16.1%	21.1%	26.4%
偿债能力				
资产负债率	33.8%	31.6%	25.7%	21.7%
净负债比率	71.68%	75.56%	72.16%	70.45%
流动比率	2.50	2.68	3.32	3.95
速动比率	1.49	1.60	1.90	2.38
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.45	0.48	0.48
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.93	4.88	5.59	6.35
每股指标(元)				
每股收益	0.45	0.73	1.07	1.48
每股经营现金	0.15	0.18	0.32	0.69
每股净资产	3.70	4.32	5.29	6.67
估值比率				
P/E	59.55	37.14	25.28	18.20
P/B	7.30	6.24	5.10	4.04
EV/EBITDA	54	33	22	16

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。未经授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。

华创证券研究所

地址: 北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801