

业绩持续高增长， 公司聚焦主业厚积薄发

核心观点：

1. 事件

公司前三季度实现营收 3.95 亿，同比增长 32.96%，归母净利润 9156.16 万元，同比增长 180.62%，扣非净利 8374.23 万，同比增长 256.49%，EPS 约 0.20 元。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩持续高增长，全年业绩靓丽表现无忧

公司前三季度营收和归母净利分别增长 32.96% 和 180.62%，略高于我们之前的预期，主要得益于公司相关军品型号定型并在去年开始实现批量订货，军品订单同比大幅增加，收入贡献非常可观。公司整体毛利率因此大幅拉升 12.33pct，盈利能力显著提高。

由于公司收入高增长起于 2018Q3，高基数原因导致 2019Q3 单季公司营收增长仅 3.32%，但归母净利润依然大幅增长 178.77%，说明公司产品结构同比发生巨大变化，军品比例或大幅提升。

公司前三季度经营活动现金流净额 2799.76 万元，同比增长 106.78%，应收账款周转率同比增加 18.8%，经营质量明显提升。

公司预计全年归母净利润约为 12622.03 万元至 15365.95 万元，同比增长 130% 至 180%，全年业绩靓丽表现无忧。

(二) 新产品获突破，高端应用市场进一步打开

8 月 23 日，公司宣布成功研制出 12 μm 像元、3072×2048 规格 600 万像素非制冷红外焦平面探测器，属于国内首创。该探测器采用非晶硅技术路线，像元中心距 12 μm，集成 600 万像素面阵，产品保持了非晶硅技术路线大面阵、高均匀性和高稳定的特点。

目前，市场上高分辨率非制冷红外探测器产品水平多为 1280×1024，100 万像素面阵。公司此款红外探测器可提供更高速、更细腻红外图像，满足高动态、大视场的应用需求，未来有望应用于航空航天、空间遥感、态势感知等高端应用场景，市场空间进一步打开。

(三) “小而美”兼具“低风险”，长期投资价值凸显

公司业务纯粹，上市以来专注于红外产品及其应用业务，技术壁垒较高。目前来看，军用市场已经进入蓬勃发展期，渗透率逐步提升，而电力、安防等民用市场需求也将迎来曙光，市场空间更大。公司深耕红外领域多年，厚积薄发，未来有望受益于行业的大发展。

大立科技 (002214.SZ)

推荐 维持评级

分析师

李良

☎: 010-66568330

✉: liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001。

联系人:

周义

☎: 010-66568330

✉: zhouyi_yj@chinastock.com.cn

市场数据

2019/10/31

A 股收盘价(元)	9.94
A 股一年内最高价(元)	12.27
A 股一年内最低价(元)	5.11
上证指数	2929.06
市盈率(2019)	32.56
总股本(万股)	45866.67
实际流通 A 股(万股)	35732.14
限售的流通 A 股(万股)	10134.53
流通 A 股市值(亿元)	35.52

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

公司历史上没有并购行为，也不存在高额商誉。此外，实控人虽然质押比例略高，约为69%，但其质押日股价均大幅低于当前股价，质押爆仓风险较低。“小而美”和“低风险”兼具，长期投资价值凸显。

(四) 员工持股价较高，具备投资安全边际

公司2015年筹划员工持股，2016年初完成购买，成交均价11.09元。后期因为二级市场持续低迷叠加公司尚未进入大规模业绩释放期，导致公司股价长期低于员工持股价，公司因此延期3次，存续期至2020年10月15日止。当前公司股价仍低于员工持股价10.4%，投资安全边际较高。

3. 投资建议

预计公司2019年至2021年归母净利分别为1.40亿、1.95亿和2.62亿，EPS为0.31元、0.42元和0.57元，对应PE为33x、23x和17x。

参照可比公司2019年平均估值86x，公司估值优势较为明显。此外，公司作为红外行业上市公司三剑客之一，未来有望显著受益于国内红外行业大发展，维持“推荐”评级。

风险提示：军品订单不及预期和民品市场拓展不利的风险。

主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	423.52	588.57	779.74	1,003.29
yoy	40.46	38.97	32.48	28.67
净利润(单位:百万元)	54.88	140.01	194.62	262.47
yoy	81.95	155.12	39.01	34.86
EPS(单位:元)	0.12	0.31	0.42	0.57
P/E	83.08	32.56	23.43	17.37

资料来源：公司公告、中国银河证券研究院

可比上市公司估值

2019/10/31

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002414.SZ	高德红外	21.78	0.21	0.28	0.39	0.50	102.93	77.45	55.95	43.55
300427.SZ	红相股份	14.01	0.34	0.14	0.21	0.29	41.19	102.19	67.94	48.46
300456.SZ	耐威科技	36.49	0.37	0.47	0.65	0.88	97.96	78.27	56.27	41.40
002214.SZ	大立科技	9.94	0.12	0.31	0.42	0.57	83.08	32.56	23.43	17.37
平均值(剔除公司)							80.69	85.97	60.05	44.47

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

李良，军工行业证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn