

2019年11月19日

公司研究

评级：买入（上调）

研究所

证券分析师： 苏立赞 S0350519090001

sulz@ghzq.com.cn

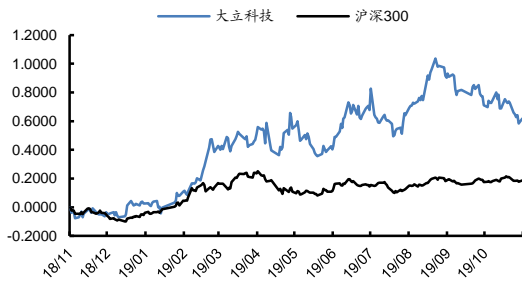
证券分析师： 邹刚 S0350519090002

zoug@ghzq.com.cn

短期看十三五收官，长期看应用扩展

——大立科技（002214）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
大立科技	-5.6	-1.6	64.2
沪深300	1.0	3.1	18.6

市场数据

2019-11-18

当前价格（元）	9.52
52周价格区间（元）	5.36 - 12.27
总市值（百万）	4366.51
流通市值（百万）	3401.70
总股本（万股）	45866.67
流通股（万股）	35732.14
日均成交额（百万）	111.68
近一月换手（%）	51.57

相关报告

《大立科技（002214）深度报告：技术底蕴构筑竞争优势，市场向好驱动业绩增长》——

2019-02-26

《大立科技（002214）动态点评：军品采购恢复，民品加速拓展》——2019-01-30

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

■ **红外解决方案应用前景广阔。**红外热成像是通过探测目标物体的红外辐射，并通过信号转换将目标物体的温度分布图像转换成视频图像的技术，当前主要应用于电力巡检、国防、检验检疫等领域。红外热成像作为探测/感知的重要手段，具有非接触、可视性好、不依赖可见光、以及隐蔽性好等诸多优点，可为安防、无人驾驶、消费等领域提供基于红外热辐射的解决方案。随着应用场景和应用领域不断扩大以及渗透率的逐步提升，红外产业具有广阔成长空间。

■ **应用提升叠加采购增长，看好收官之年业绩高增。**公司当前军品主要应用于红外制导、夜视侦察、火控、瞄准等多个领域。一方面，信息化建设下，红外产品的应用和渗透率快速提升，红外制导、夜视侦察等设备需求快速增长；另一方面，2020年将是十三五规划收官之年，历次高增的规律和本次军改的影响下，装备采购有望进一步增长。多重因素叠加之下，看好公司明年业绩的持续高速增长。

■ **盈利预测和投资评级：买入评级。**基于热辐射的红外解决方案应用前景广泛，长期具有广阔成长空间；受益于军用领域红外产品渗透率提升和装备采购增长，明年公司业绩有望持续高速增长。军品采购超预期，预计2019-2021年归母净利润分别为1.40亿元、1.82亿元及2.36亿元，对应EPS分别为0.30元、0.40元及0.52元，对应当前股价PE分别为31倍、24倍以及18倍，上调至买入评级。

■ **风险提示：**1) 军品采购不及预期；2) 红外应用拓展不及预期；3) 市场竞争加剧风险。

预测指标	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	424	609	817	1037
增长率(%)	40%	44%	34%	27%
归母净利润（百万元）	55	140	182	236
增长率(%)	82%	154%	30%	30%
摊薄每股收益（元）	0.12	0.30	0.40	0.52
ROE(%)	5.27%	11.95%	13.55%	15.01%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：大立科技盈利预测表

证券代码:	002214.SZ				股价:	9.52	投资评级:	买入	日期:	2019-11-18
财务指标	2018	2019E	2020E	2021E	每股指标与估值		2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					每股指标					
ROE	5%	12%	14%	15%	EPS		0.12	0.30	0.40	0.52
毛利率	50%	62%	61%	61%	BVPS		2.27	2.57	2.98	3.50
期间费率	26%	41%	40%	39%	估值					
销售净利率	13%	23%	22%	23%	P/E		79.57	31.28	24.01	18.47
成长能力					P/B		4.20	3.70	3.20	2.72
收入增长率	40%	44%	34%	27%	P/S		10.31	7.17	5.35	4.21
利润增长率	82%	154%	30%	30%						
营运能力					利润表 (百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
总资产周转率	0.29	0.37	0.42	0.46	营业收入		424	609	817	1037
应收账款周转率	0.86	1.20	1.63	1.99	营业成本		211	229	315	403
存货周转率	0.53	0.55	0.70	0.82	营业税金及附加		4	5	7	9
偿债能力					销售费用		42	67	90	114
资产负债率	28%	29%	29%	29%	管理费用		51	165	212	259
流动比	3.10	3.08	3.01	3.05	财务费用		14	12	14	16
速动比	1.99	2.08	2.12	2.24	其他费用/(-收入)		22	22	24	28
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E	营业利润		60	152	199	259
现金及现金等价物	114	250	437	648	营业外净收支		1	1	0	0
应收款项	492	507	501	522	利润总额		61	153	199	259
存货净额	401	425	461	500	所得税费用		5	13	17	23
其他流动资产	109	122	163	207	净利润		56	140	182	236
流动资产合计	1116	1305	1563	1878	少数股东损益		1	0	0	0
固定资产	92	97	102	107	归属于母公司净利润		55	140	182	236
在建工程	208	218	228	238	现金流量表 (百万元)		2018	2019E	2020E	2021E
无形资产及其他	19	19	27	35	经营活动现金流		59	108	166	192
长期股权投资	0	0	0	0	净利润		56	141	185	241
资产总计	1454	1658	1939	2278	少数股东权益		1	0	0	0
短期借款	227	277	327	377	折旧摊销		16	6	7	8
应付款项	107	118	163	208	公允价值变动		(0)	0	0	0
预收帐款	3	5	6	8	营运资金变动		(13)	(65)	(117)	(151)
其他流动负债	23	23	23	23	投资活动现金流		39	(15)	(15)	(15)
流动负债合计	360	423	519	616	资本支出		(22)	(15)	(15)	(15)
长期借款及应付债券	30	30	30	30	长期投资		0	0	0	0
其他长期负债	23	23	23	23	其他		61	0	0	0
长期负债合计	53	53	53	53	筹资活动现金流		38	50	50	50
负债合计	413	476	572	669	债务融资		(53)	50	50	50
股本	459	459	459	459	权益融资		0	0	0	0
股东权益	1041	1182	1367	1609	其它		91	0	0	0
负债和股东权益总计	1454	1658	1939	2278	现金净增加额		137	143	201	227

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【军工组介绍】

苏立赞，清华大学工学硕士，西北工大工学学士；5年军工领域产业经验，3年军工行业投研经验；主要负责军工行业上市公司研究

邹刚，上海交通大学硕士，三年军方装备研究所工作经验，负责军工行业上市公司研究。

【分析师承诺】

邹刚、苏立赞，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。