



增发获批，成长再启

2014.1.23

王聪(TMT 首席分析师)

电话: 020-88836109
邮箱: wangc_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004

谨慎推荐(首次)

现价: 14.21
目标价: 19.8
股价空间: 40%

计算机行业

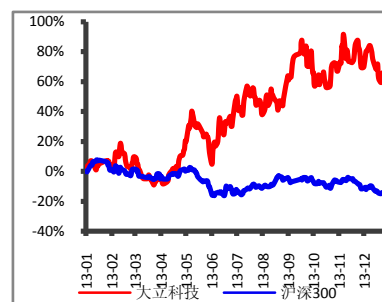
事件:

1月22日晚公司发布非公开发行股票申请获批公告: 证监会发审委审核并通过公司非公开发行股票的申请。

点评:

- **增发获批，成长再启。**公司本次非公开发行拟募集资金总额为 44000 万元，发行底价为 11.26 元/股，发行股票数量为不超过 3907.63 万股；其中公司控股股东庞惠民先生认购不低于本次非公开发行实际发行股份总量的 15%。募集资金投向为红外热像仪建设项目、非制冷红外焦平面阵列探测器建设项目及补充流动资金。募投项目解决公司产能及资金瓶颈，将成为二次成长的助推动力。
- **红外市场：空间广阔，格局稳定，成长确定**
空间广阔。红外技术在应用于成像、侦察、跟踪、制导、预警、对抗等领域，在军民两块市场均有广泛需求。根据 Maxtech International 预测，2014 年全球红外热像仪市场的潜在需求高达 224 亿美元。而在我国，军民两块市场的主要领域均处于培育启动阶段；**军用单兵系统待启：**目前我国红外设备主要在空军、海军的飞机、导弹、舰艇/车载领域，市场规模约 100 亿；而军方最大的需求在于尚未普及推广的单兵系统（枪支瞄准、夜视偷窥），市场规模预计超 200 亿。**民用车载规模百亿：**目前主要应用于电力、消防等专业领域，规模约 20 亿；民用最大的领域在车载红外夜视仪，空间将超 100 亿。
格局稳定。国内红外热像市场竞争格局较为稳定，民品市场高德红外、广州珩特、大立科技三强鼎立，军品市场高德红外、北方夜视、大立科技 3 家寡头垄断。稳定的寡头格局为行业提供了良好生态。
技术替代风险小，成长确定。在夜视成像领域，红外热成像是目前最为成熟、可靠的技术，技术替代风险小。军民两块市场，最大应用领域空间均超百亿，公司占据客户、技术优势，中长期成长确定。
- **盈利预测与估值：**预计 2013-2015 年归属母公司的净利润为 4233、8705、12592 万元，EPS 为 0.21、0.44、0.63 元，对应 PE 为 67、33 和 23。行业空间广阔，公司自身技术壁垒高，广证恒生军工小精尖标的之一。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级，目标价 19.8 元。
- **风险提示：**非制冷红外焦平面阵列探测器产业化进程低于预期；单兵系统、车载夜视普及推广低于预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
大立科技	1.51	3.87	15.9
计算机	18.5	13.5	32.2
沪深 300	-2.59	-6.80	2.49

基本资料

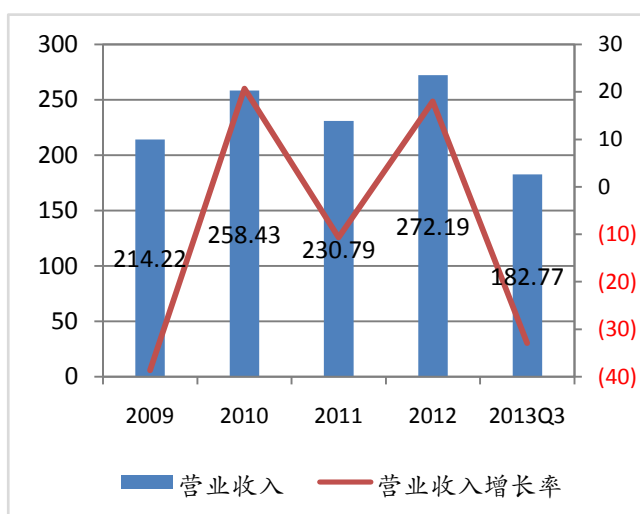
总市值(亿元)	28.42
总股本(亿股)	2.00
流通股比例	72.00%
资产负债率	38.81%
大股东	庞惠民
大股东持股比例	31.17%

相关报告



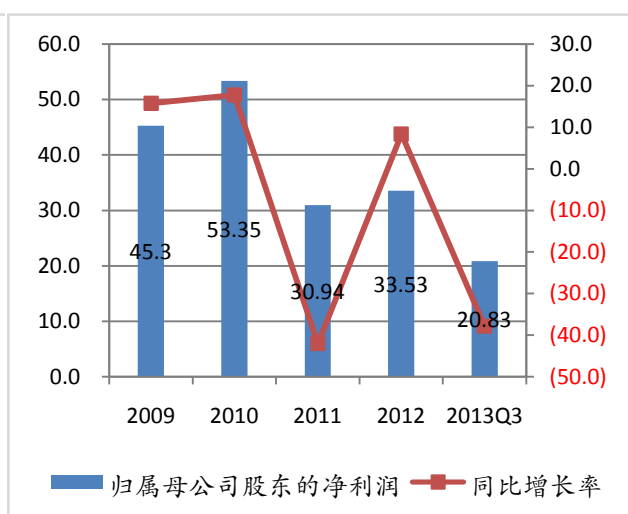
主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	272.19	326.67	437.37	604.18
同比(%)	17.94%	20.01%	33.89%	38.14%
归属母公司净利润	33.53	42.33	87.05	125.92
同比(%)	8.38%	26.22%	105.67%	44.65%
ROE(%)	7.52%	8.94%	16.53%	20.28%
每股收益(元)	0.17	0.21	0.44	0.63
P/E	67.36	67.15	32.65	22.57
P/B	4.94	5.80	5.04	4.19
EV/EBITDA	44.27	41.81	25.13	18.01

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



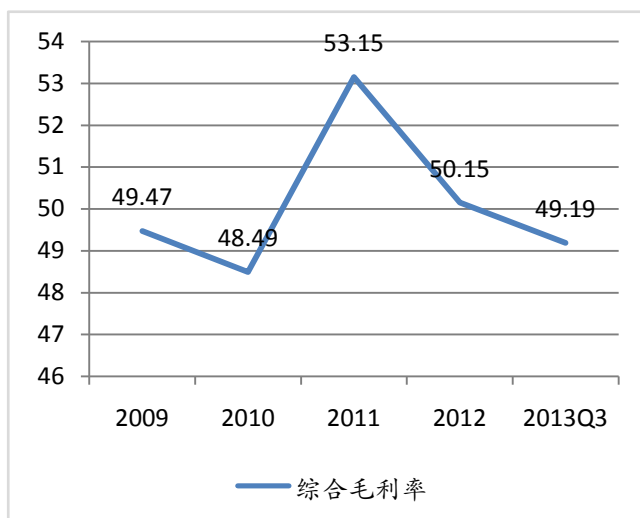
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



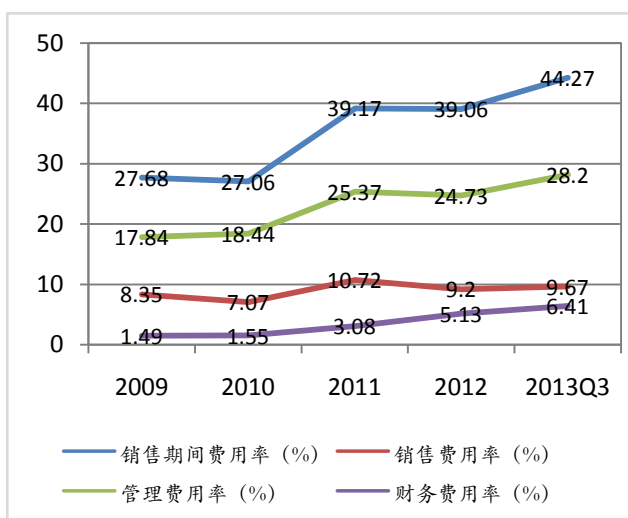
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 3 公司主营综合毛利率变化情况



资料来源: WIND, 广证恒生

图表 4 公司近年三项期间费用率情况 (%)



资料来源: WIND, 广证恒生



附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表	2012	2013E	2014E	2015E	现金流量表	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	550.55	565.97	633.06	803.30	经营活动现金流	14.83	193.57	4.91	35.01
现金	35.75	157.90	109.34	120.84	净利润	33.53	42.33	87.05	125.92
应收账款	239.01	289.20	385.62	533.78	折旧摊销	9.33	15.99	17.48	22.48
其它应收款	15.49	15.62	30.62	31.78	财务费用	13.97	12.12	10.88	16.10
预付账款	16.13	18.49	29.16	34.55	投资损失	0.43	0.21	0.25	0.30
存货	235.17	80.10	70.46	69.21	营运资金变动	-36.33	121.47	-110.35	-129.57
其他	9.00	4.67	7.85	13.15	其它	-6.10	1.46	-0.40	-0.22
非流动资产	152.27	163.01	205.55	270.83	投资活动现金流	-1.56	-28.40	-59.87	-87.84
长期投资	0.45	0.04	-0.47	-1.06	资本支出	-0.50	16.99	41.41	65.02
固定资产	102.36	110.47	141.33	188.23	长期投资	-0.42	-0.23	-0.63	-0.57
无形资产	32.29	37.58	49.65	67.57	其他	-2.48	-11.64	-19.09	-23.39
其他	17.17	14.92	15.03	16.09	筹资活动现金流	-13.75	-43.02	-16.67	-25.27
资产总计	702.82	728.98	838.61	1074.14	短期借款	14.16	-16.35	6.18	1.33
流动负债	219.63	218.02	252.57	372.68	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	176.89	160.54	189.79	280.72	其他	-27.91	-26.67	-22.85	-26.60
应付账款	23.16	36.56	42.44	64.28	现金净增加额	-0.49	122.15	-71.63	-78.10
其他	19.59	20.92	20.33	27.68					
非流动负债	25.77	21.22	22.58	23.19	主要财务比率	2012	2013E	2014E	2015E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	25.77	21.22	22.58	23.19	营业收入增长率	17.94%	20.01%	33.89%	38.14%
负债合计	245.40	239.24	275.14	395.87	营业利润增长率	-34.81%	104.37	140.15	56.57%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	8.38%	26.22%	105.67	44.65%
归属母公司股东权益	457.42	489.74	563.46	678.27	获利能力				
负债和股东权益	702.82	728.98	838.61	1074.14	毛利率	50.15%	50.96%	53.97%	54.18%
					净利率	12.32%	12.96%	19.90%	20.84%
利润表	2012	2013E	2014E	2015E	ROE	7.52%	8.94%	16.53%	20.28%
营业收入	272.19	326.67	437.37	604.18	ROIC	6.45%	7.33%	12.03%	13.86%
营业成本	135.68	160.19	201.32	276.83	偿债能力				
营业税金及附加	2.51	3.01	4.03	5.57	资产负债率	34.92%	32.82%	32.81%	36.85%
营业费用	25.05	35.93	39.36	54.38	净负债比率	38.67%	32.78%	33.68%	41.39%
管理费用	67.31	81.67	104.97	132.92	流动比率	2.51	2.60	2.51	2.16
财务费用	13.97	12.12	10.88	16.10	速动比率	1.44	2.23	2.23	1.97
资产减值损失	12.27	2.94	3.06	3.02	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.40	0.46	0.56	0.63
投资净收益	-0.43	-0.21	-0.25	-0.30	应收账款周转率	0.88	0.89	0.88	0.88
营业利润	14.97	30.60	73.49	115.07	应付账款周转率	5.10	5.36	5.10	5.19
营业外收入	21.28	15.00	20.00	20.00	每股指标 (元)				
营业外支出	0.38	0.31	0.34	0.33	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.21	0.44	0.63
利润总额	35.88	45.29	93.15	134.74	每股经营现金流(最新)	0.07	0.97	0.02	0.18
所得税	2.35	2.96	6.10	8.82	每股净资产(最新摊)	2.29	2.45	2.82	3.39
净利润	33.53	42.33	87.05	125.92	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	67.36	67.15	32.65	22.57
归属母公司净利润	33.53	42.33	87.05	125.92	P/B	4.94	5.80	5.04	4.19
EBITDA	54.75	68.50	117.13	167.88	EV/EBITDA	44.27	41.81	25.13	18.01
EPS (摊薄)	0.17	0.21	0.44	0.63					

数据来源：港澳资讯，公司公告，广证恒生



王聪 TMT 行业，首席分析师

西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2013、2011 年中国证券报“金牛分析师”第一名，主要研究方向通信服务、互联网等。

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券研究所执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券研究所业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。