



国产化提速市场，模组化壮大公司

2014.4.19

王聪(TMT 首席分析师)

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

事件:

4月19日大立科技发布2014年一季度报:报告期内,公司实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润分别为3779万元、96万元,同比增速分别为55.52%、127.38%。同时,公司预计2014年1-6月经营业绩较上年同期增长90%~120%。

点评:

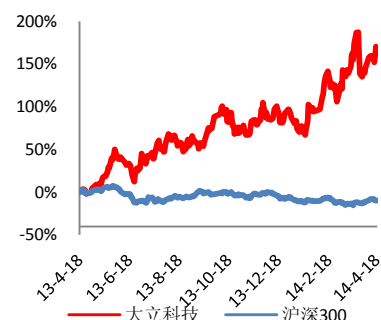
- **营收增长显著,费用仍存改善空间。**公司2014年Q1营收增长显著,同比增速高达55.52%;主要系由于公司红外热像仪出口销售收入较上年同期增长较多;目前公司主要出口市场是美国,在工业民品领域其销售数量已居前列。Q1净利润比上年同期增长446.5万,实现扭亏。期间三费总体规模达2411万元,占营收比为63.8%(13年Q1为106%);其中财务费用达353万元,随着增发募投资金的到位,此部分费用将降低,因此后续公司整体费用仍存改善空间。
- **国产化降成本提速市场,模组化据核心壮大公司。**公司在非制冷探测器的芯片、封装、电路等环节已具备国内领先优势,为“国产化提速市场,模组化据核心壮大公司”打下基础。**1、国产化降成本提速市场。**芯片环节目前已具备640*480分辨率、25um工艺的量产能力,预计年内具备1024*768分辨率、17um制程的量产能力;封装环节已由目前陶瓷封装向晶圆级封装演进,大幅降低探测器成本,为车载夜视等民用领域的大规模应用奠定基础。后端电路芯片化将大大推进红外技术在个人用户级的应用。**2、模组化据核心壮大公司。**红外民用领域下游需求呈现分布广泛、单体较小等特点,公司红外模组化的发展策略契合行业特点、公司核心技术优势,将使公司占据红外最有价值的环节,也使公司价值最大化。
- **军民最大需求领域待启,公司进入提速发展轨道。**我国军民两大市场最大需求的单兵系统、消费终端(车载夜视、个人应用),规模均超百亿元,将随着探测器国产化(成本降低)而进入加速推广阶段。此外,公司预计14年1-6月经营业绩较上年同期增长90%-120%。
- **盈利预测与估值:**预计2014-2016年归属母公司的净利润为9230万元、16100万元和24651万元,EPS为0.40元、0.70元和1.07元,对应PE为52、30和19。公司是军工小精尖品种,红外行业空间巨大,进入提速发展阶段。维持“强烈推荐”评级,目标价28.8元。
- **风险提示:**红外军、民市场需求启动不如预期;募投项目进展不顺。

强烈推荐(维持)

现价: 20.80
目标价: 28.8
股价空间: 38%

计算机行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
大立科技	3.59	56.74	48.04
计算机	-7.15	9.29	10.43
沪深300	4.04	2.11	-8.31

基本资料

总市值(亿元)	46.9
总股本(亿股)	2.29
流通股比例	63.32%
资产负债率	38.28%
大股东	庞惠民
大股东持股比例	29.10%

相关报告

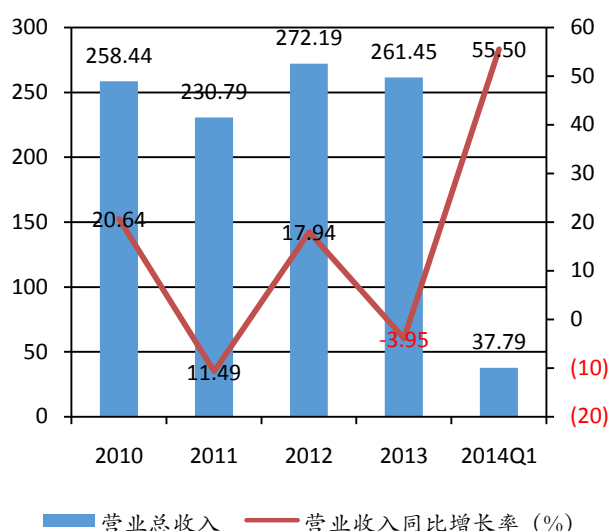
《立红外大市场,启二次高成长》-2014.4.18

《一季报扭亏,全年高成长》-2014.3.27



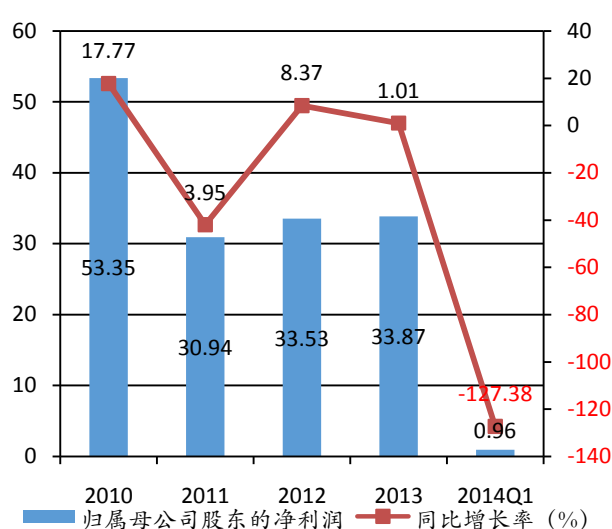
主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	261.45	422.99	668.86	1030.15
同比(%)	-3.95%	61.78%	58.13%	54.02%
归属母公司净利润	33.87	92.30	161.00	246.51
同比(%)	1.01%	172.52%	74.42%	53.11%
ROE(%)	7.20%	12.49%	15.09%	19.71%
每股收益(元)	0.15	0.40	0.70	1.07
P/E	74.56	51.68	29.63	19.35
P/B	5.25	4.80	4.19	3.51
EV/EBITDA	44.13	44.37	26.99	18.12

图表 1 公司近年收入 (百万元) 及增长率情况



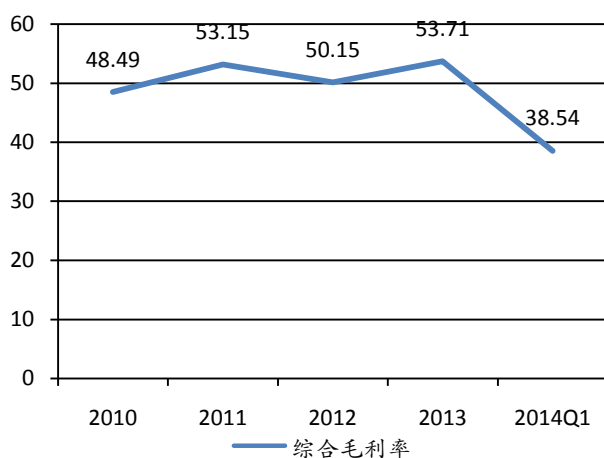
资料来源: WIND, 广证恒生

图表 2 公司近年归母净利 (百万元) 及增长率情况



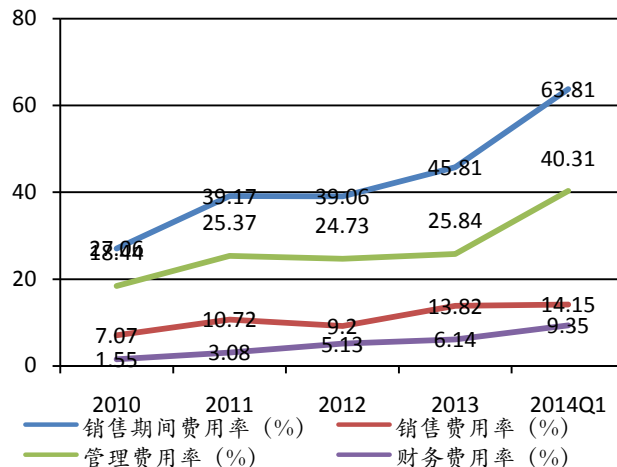
资料来源: WIND, 广证恒生

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	2013	2014E	2015E	2016E	现金流量表	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	638.45	1204.58	1618.77	2113.14	经营活动现金流	22.19	-99.84	-150.43	-142.51
现金	79.49	408.32	434.76	412.06	净利润	33.87	92.30	161.00	246.51
应收账款	222.39	365.61	573.54	886.88	折旧摊销	12.95	18.08	27.34	40.78
其它应收款	12.53	34.11	38.88	73.24	财务费用	16.05	7.89	14.26	35.04
预付账款	13.95	33.41	39.67	75.75	投资损失	0.29	0.36	0.33	0.34
存货	271.56	324.96	452.49	557.58	营运资金变动	-33.24	-219.38	-352.91	-465.16
其他	38.52	38.15	79.44	107.63	其它	-7.74	0.91	-0.44	-0.01
非流动资产	143.78	216.55	322.58	476.08	投资活动现金流	-4.05	-92.12	-133.26	-194.60
长期投资	0.16	-0.48	-1.14	-1.78	资本支出	-5.24	73.69	105.52	154.83
固定资产	101.32	152.54	226.76	337.06	长期投资	-0.20	-0.71	-0.65	-0.63
无形资产	29.88	47.76	74.28	112.96	其他	-9.49	-19.14	-28.39	-40.41
其他	12.41	16.73	22.69	27.84	筹资活动现金流	29.43	520.79	-21.09	-13.13
资产总计	782.23	1421.13	1941.35	2589.22	短期借款	-121.80	76.48	-10.39	-18.57
流动负债	108.75	243.15	610.84	994.96	长期借款	168.48	-8.45	8.06	40.94
短期借款	55.09	131.57	452.40	761.38	其他	-17.25	452.76	-18.76	-35.50
应付账款	27.00	50.75	71.16	118.60	现金净增加额	47.57	328.83	-304.78	-350.24
其他	26.66	60.83	87.28	114.99					
非流动负债	190.69	182.93	191.72	231.94	主要财务比率	2013	2014E	2015E	2016E
长期借款	168.48	160.03	168.09	209.03	成长能力				
其他	22.21	22.91	23.63	22.92	营业收入增长率	-3.95%	61.78%	58.13%	54.02%
负债合计	299.44	426.08	802.56	1226.91	营业利润增长率	-11.10%	468.04%	96.70%	61.23%
少数股东权益	1.50	1.50	1.50	1.50	归属于母公司净利润	1.01%	172.52%	74.42%	53.11%
归属母公司股东权益	481.29	993.54	1137.29	1360.81	获利能力				
负债和股东权益	782.23	1421.13	1941.35	2589.22	毛利率	53.71%	54.81%	54.90%	54.89%
					净利率	12.95%	21.82%	24.07%	23.93%
利润表	2013	2014E	2015E	2016E	ROE	7.20%	12.49%	15.09%	19.71%
营业收入	261.45	422.99	668.86	1030.15	ROIC	6.22%	7.11%	9.32%	11.31%
营业成本	121.02	191.16	301.66	464.65	偿债能力				
营业税金及附加	3.08	4.99	7.89	12.15	资产负债率	38.28%	29.98%	41.34%	47.39%
营业费用	36.14	45.68	65.55	92.71	净负债比率	46.31%	33.33%	59.05%	76.76%
管理费用	67.57	95.17	127.08	180.28	流动比率	5.87	4.95	2.65	2.12
财务费用	16.05	7.89	14.26	35.04	速动比率	3.37	3.62	1.91	1.56
资产减值损失	3.98	2.11	3.34	5.15	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	0.35	0.38	0.40	0.45
投资净收益	-0.29	-0.36	-0.33	-0.34	应收账款周转率	0.85	0.86	0.86	0.86
营业利润	13.31	75.62	148.75	239.82	应付账款周转率	4.83	4.92	4.95	4.90
营业外收入	23.03	23.00	23.00	23.00	每股指标 (元)				
营业外支出	0.27	0.33	0.30	0.31	每股收益(最新摊薄)	0.15	0.40	0.70	1.07
利润总额	36.07	98.30	171.45	262.51	每股经营现金流(最新)	0.10	-0.44	-0.66	-0.62
所得税	2.20	5.99	10.45	16.00	每股净资产(最新摊)	2.11	4.34	4.97	5.94
净利润	33.87	92.30	161.00	246.51	估值比率				
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	74.56	51.68	29.63	19.35
归属母公司净利润	33.87	92.30	161.00	246.51	P/B	5.25	4.80	4.19	3.51
EBITDA	60.98	120.04	209.04	333.17	EV/EBITDA	44.13	44.37	26.99	18.12
EPS (摊薄)	0.15	0.40	0.70	1.07					

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。