

## 业绩高增长逐步兑现， “小而美”崛起在路上

核心观点：

### 1. 事件

公司 Q1 实现营收 7028 万，同比增长 32.50%，归母净利 1172 万，同比增长 470.46%，扣非净利 758.80 万，同比扭亏。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 公司 Q1 经营数据靓丽，盈利能力显著提升

公司 Q1 收入同比增长 32.50%，结束过去两年同期的负增长和个位数增长，表明公司业务发展逐步进入兑现阶段，产品交付量增加，业务快速增长可期。

归母净利大幅增长 470.46%，扣非净利同比扭亏。究其原因，最重要的是公司产品结构发生显著变化，综合毛利率水平同比提高 6.14pct，盈利能力明显改善。2018 年公司相关军品完成定型，叠加军改影响消退的因素，军品订单大幅增长。根据公告，2018 年底至今，公司已披露逾 2 亿元军品订单，上半年业绩高增长较为确定。其次是公司期间费用率降低 1.2pct，管理结构有所优化。

根据一季报，公司预计 2019H1 归母净利润 5401.29 万至 6024.52 万，同比大幅增长 160%至 190%。展望全年，我们认为，随着更多军品订单的陆续释放以及民品业务的平稳较快增长，预计公司 2019 年业绩将实现 110%的增长。

#### (二) 公司兼具“小而美”和“低风险”

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。公司历史上没有并购行为，也不存在高额商誉。此外，实控人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，投资吸引力强。

#### (三) 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 2 次，存续期至 2019 年 10 月 15 日止。当前公司股价仍低于员工持股价 18%，投资安全边际较高。

### 3. 投资建议

预计公司 2019 年至 2020 年归母净利分别为 1.15 亿和 1.76 亿，EPS 为 0.25 元和 0.38 元，对应 PE 为 39x 和 24x。参照可比上市公司 2019 年平均估值 48x，公司估值水平具备较大提升空间，维持“推荐”评级。

**风险提示：**军品订单不及预期的风险。

大立科技 (002214.SZ)

**推荐** 维持评级

分析师

李良

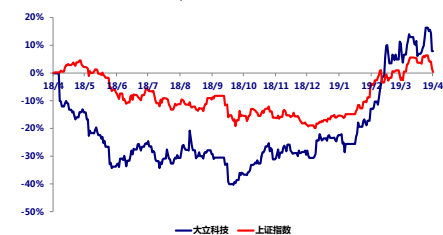
☎: 010-66568330

✉: lilian\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130515090001。

市场数据	2019/4/26
A 股收盘价(元)	9.39
A 股一年内最高价(元)	9.47
A 股一年内最低价(元)	4.48
上证指数	3086.40
市盈率 (2019)	39.03
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)	33.55

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

表 1: 公司主要财务指标预测

	2018A	2019E	2020E	2021E
营收(单位:百万元)	423.52	679.84	1015.91	1418.42
yoy	40.46%	60.52%	49.43%	39.62%
净利润(单位:百万元)	54.88	115.34	176.21	247.51
yoy	81.95%	110.17%	52.77%	40.46%
EPS(单位:元)	0.12	0.25	0.38	0.54
P/E	78.48	39.03	24.44	17.40

资料来源: 中国银河证券研究院整理

表 2: 可比上市公司估值

代码	简称	股价	EPS				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002414.SZ	高德红外	26.36	0.21	0.37	0.48	0.60	124.57	72.00	55.41	44.09
300456.SZ	耐威科技	27.59	0.3401	0.52	0.74	1.05	81.12	53.34	37.10	26.28
300427.SZ	红相股份	16.33	0.65	0.79	0.96	0.90	25.12	20.74	17.04	18.14
300474.SZ	景嘉微	39.75	0.53	0.65	0.87	1.07	75.00	60.83	45.76	37.13
300053.SZ	欧比特	10.32	0.14	0.32	0.43	0.58	74.19	32.08	24.19	17.79
002214.SZ	大立科技	8.54	0.12	0.25	0.38	0.54	78.48	39.03	24.44	17.40
平均值(剔除公司)							76.00	47.80	35.90	28.69

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

## 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。本报告清晰准确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。

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](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

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