

大立科技 (002214) 公司 2019 年半年报点评: 军品订单大幅增长, 上半年归母净利润实现翻番

行业分类: 国防军工

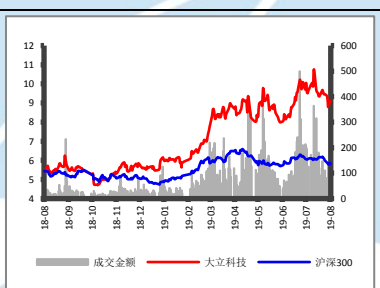
2019 年 8 月 10 日

公司投资评级	买入
当前股价 (19.08.10)	9.10 元

基础数据 (2019.08.10)

沪深 300	3633.53
总股本 (亿)	4.59
流通 A 股 (亿)	3.57
流通 A 股市值 (亿)	32.52
每股净资产 (元)	5.27
PE	45.1
PB	2.29

近一年公司与沪深 300 走势对比图



数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

事件: 2019 年半年报中, 公司实现营业收入 2.47 亿元, 同比上升 60.62%; 实现归属于上市公司股东净利润 0.59 亿元, 同比上升 181.68%, 同时公司披露对三季度归母净利润的预计为 0.23 亿元至 0.39 亿元, 前三季度合计归母净利润预计为 0.82 亿元至 0.98 亿元, 较 2018 年同期增长 150%至 200%。

投资要点

● 军品订单大幅增长, 报告期内公司多项财务数据创历史新高

2019H 公司营收 2.47 亿元、归母净利润 0.59 亿元、营收增速 60.62%、归母净利润增速 181.68%, 均创同期历史新高, 主要原因为公司军品订单大幅增加, 前期多型已定型军品型号生产任务全面恢复, 实现批量交付, 多个型号研制任务进展顺利, 如期进入批产阶段。其中, 红外成像仪业务实现营业收入 2.35 亿元, 同比增长 56.19%, 营收占比 95.26%。

2019H 公司毛利率 60.79%、净利率 23.74%, 也均为历史新高。其中, 红外成像仪业务毛利率 62.58%, 同比提高 5.41 个百分点。我们认为, 主要因批产高毛利率军品订单增加所致。

● 公司深耕红外热成像技术领域, 积极拓展红外新应用市场

公司作为国内少数拥有完全自主知识产权, 能够独立研发、生产热成像技术相关核心器件、机芯组件到整机系统全产业链的高新技术企业。主要业务涵盖非制冷红外焦平面探测器、红外热像仪及其他光电系统和巡检机器人等三个领域。

① 非制冷红外焦平面探测器及红外热像仪业务

公司在两次承担国家核高基重大专项任务背景下, 已具有批产红外热像仪核心器件非制冷红外焦平面探测器的能力, 并率先发布了业内首款 200 万像素工业级、也是国内最大面阵的非制冷红外焦平面探测器, 芯片技术水平达到国际先进。区别于其他红外行业竞争对手, 公司在非制冷红外焦平面探测器主要采用了非晶硅技术路线, 并拥有国内唯一的军品非制冷焦平面红外探测器 (非晶硅) 产业化基地, 已形成 35um/25um/17um/15um 等系列型谱产品批产。

2019 年 3 月, 公司与客户签订的两份军品订货合同, 合同金额共计达到约 1.28 亿元; 2019 年 7 月, 公司披露中标某型红外夜瞄项目, 预计以上事项都将有助于公司未来业绩保持增长。

另外, 公司 2014 年募集资金投资的非制冷红外焦平面阵列探测器建设项目及红外热像仪建设项目计划于 2020 年 6 月 30 日前完成, 也将有利于公司进一步提高红外成像仪产品的生产规模, 降低生产成本。

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

②巡检机器人等红外技术新应用领域

公司积极开拓红外成像的新应用领域。在民品方面，将红外成像产品推广至在个人消费、自动驾驶、检验检疫、环境监测等领域，努力实现低成本应用；在军品领域，将红外成像推广至夜视侦察、火控瞄准、光电对抗及光电导航等多领域。特别在巡检机器人领域中，公司整合自身在红外测温、光电惯导、图像识别及人工智能等领域的技术储备及研发投入，多次中标国家电网机器人招标采购。目前，巡检机器人业务已经成为公司年度收入的主要构成之一。预计公司在红外成像新应用领域的拓展也将为公司创造更多新的收入增长点。

投资建议

我们认为，伴随军改影响逐渐消退，公司军品订单大幅增加，有助于公司业绩保持快速增长；公司两次承担核高基专项任务，有助于公司在核心器件红外焦平面探测器上提高技术竞争力；同时，公司实施红外探测器及红外热像仪建设项目，有助于公司红外成像仪业务扩大规模效应，提高产能同时进一步降低生产成本；公司拓展红外技术新应用领域有望创造出更多新的收入增长点；公司 2015 年实施了员工持股计划，员工持股价格 11.09 元/股，存续期至 2019 年 10 月 15 日，员工利益与公司利益的高度一致将有利于提高公司凝聚力及市场竞争力，改善公司治理水平。

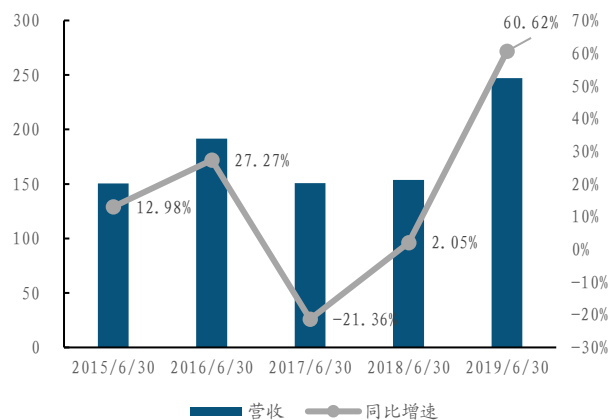
基于以上观点，我们预计公司 2019-2021 年的营业收入分别为 6.77 亿元、9.62 亿元和 12.44 亿元，归母净利润分别为 1.41 亿元、1.78 亿元和 2.25 亿元，EPS 分别为 0.31 元、0.39 元和 0.49 元，当前股价分别对应 29 倍、23 倍及 19 倍 PE，参考同行业上市公司，给予 2019 年公司 40 倍 PE 估值，对应目标价格 12.40 元。

● 风险提示：军品采购存在周期性波动风险；红外成像市场竞争加剧；红外成像新应用市场开拓不及预期。

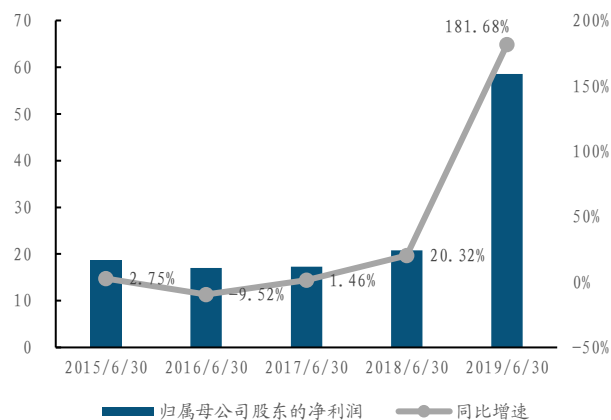
● 盈利预测

单位:百万元	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	301.52	423.52	676.89	961.53	1243.95
增长率(%)	-11.16	40.46	59.82	42.05	29.37
归属母公司股东净利润	30.16	54.88	140.70	178.26	225.13
增长率(%)	-8.90	81.95	156.38	26.70	26.29
每股收益(EPS)	0.07	0.12	0.31	0.39	0.49

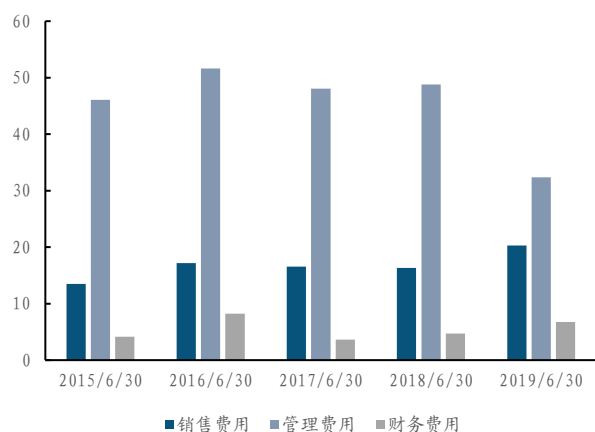
数据来源：WIND，中航证券金融研究所

◆ 2015-2019H1 年公司半年报主要财务数据
图 1: 公司半年报营业收入 (百万元) 及增速 (%)


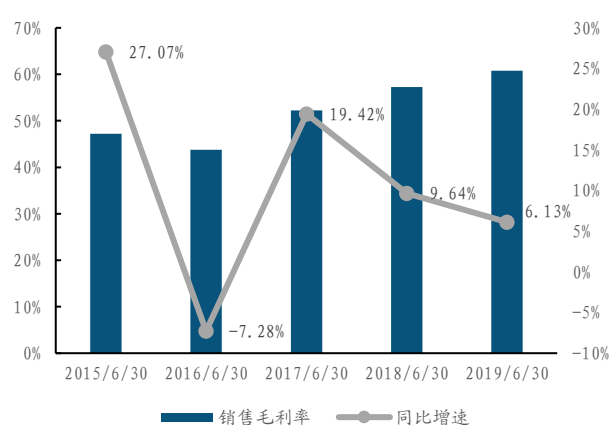
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 2: 公司半年报归母净利润 (百万元) 及增速 (%)


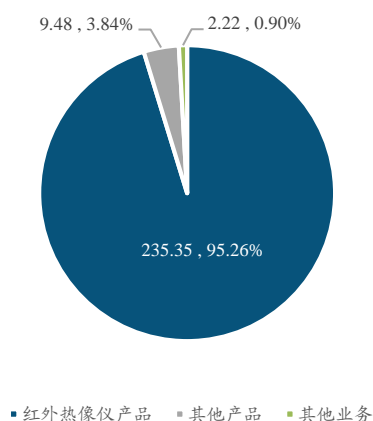
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 3: 公司半年报三费情况 (百万元)


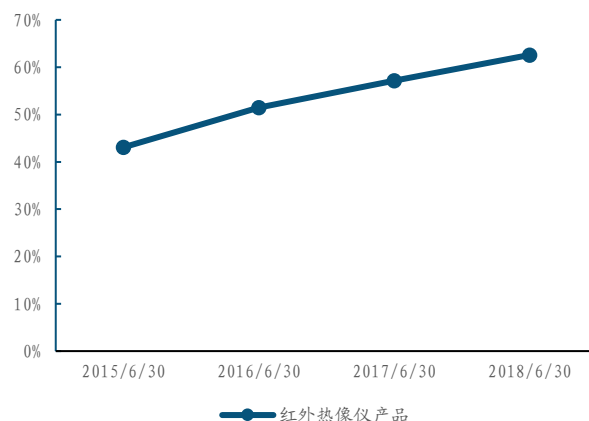
资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 4: 公司半年报毛利率情况 (%) 及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 5: 公司 2019 年 H1 收入构成 (百万元, %)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

图 6: 公司 2015-2019H1 主要产品毛利率情况 (%)


资料来源: WIND, 中航证券金融研究所

报表预测				
利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	423.52	676.89	961.53	1243.95
减: 营业成本	210.99	298.47	437.43	560.35
营业税金及附加	3.61	5.82	9.71	11.44
销售费用	42.30	51.11	78.46	111.46
管理费用	50.96	157.51	226.54	295.81
财务费用	13.97	13.69	17.75	22.19
资产减值损失	14.03	-4.21	-4.21	-4.21
加: 投资收益	3.39	0.81	1.21	2.14
公允价值变动损益	-0.24	-0.24	-0.24	-0.24
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	60.27	155.08	196.82	248.80
加: 其他非经营损益	0.75	0.50	0.58	0.55
利润总额	61.02	155.58	197.41	249.36
减: 所得税	5.35	14.29	18.06	22.69
净利润	55.67	141.29	179.34	226.67
减: 少数股东损益	0.79	0.59	1.08	1.54
归属母公司股东净利润	54.88	140.70	178.26	225.13
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	113.86	169.22	240.38	310.99
应收和预付款项	570.67	772.74	1029.02	1274.36
存货	400.86	331.15	316.09	298.59
其他流动资产	30.41	109.91	127.10	176.95
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	3.81	3.79	3.78	3.79
固定资产和在建工程	299.95	285.63	260.96	235.16
无形资产和开发支出	18.58	17.73	16.89	16.05
其他非流动资产	15.47	19.96	23.91	26.60
资产总计	1453.61	1710.14	2018.14	2342.48
短期借款	226.73	310.74	406.27	494.71
应付和预收款项	129.94	180.42	265.67	341.11
长期借款	30.00	30.00	30.00	30.00
其他负债	26.02	27.62	28.99	30.54
负债合计	412.68	548.78	730.93	896.37
股本	458.67	458.67	458.67	458.67
资本公积	198.24	198.24	198.24	198.24
留存收益	381.98	501.81	626.58	783.94
归属母公司股东权益	1038.89	1158.72	1283.49	1440.85
少数股东权益	2.04	2.64	3.72	5.26
股东权益合计	1040.93	1161.36	1287.21	1446.11
负债和股东权益合计	1453.61	1710.14	2018.14	2342.48
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流净额	59.13	21.12	62.68	85.64
投资活动现金流净额	39.15	-14.78	-14.57	-13.09
筹资活动现金流净额	-87.97	49.02	23.04	-1.94
现金流量净额	9.60	55.36	71.16	70.61

数据来源: WIND, 中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入**：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持**：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

分析师简介

张超，SAC 执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券金融研究所首席分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。