

公司主动提高回购价， 彰显发展信心

核心观点：

1. 事件

22日，公司公告，基于对公司未来业务发展、市场价值等方面的信心，同时也为保障公司股份回购事项的顺利实施，同意将回购股份价格由不超过人民币14.80元/股（含）调整为不超过人民币26.00元/股（含）。

2. 我们的分析与判断

（一）主动提高回购价，彰显发展信心

公司2019年12月28日公告拟回购资金总额不低于5,000万元，不超过10,000万元，回购价格不超过14.80元/股，回购的股份用于对公司核心骨干员工实施股权激励。截止2020年1月31日，公司累计回购32.6万股，回购金额367.9万元，均价11.3元/股。随着2月份股价的大幅上涨，公司错过了回购窗口。此次，公司主动将回购价大幅提升76%，至26元/股，彰显了公司对未来业务发展的信心。

（二）红外测温装备龙头，受益于疫情需求爆发

根据2月2日工信部网站最新信息，目前工信部共收到各地各方面来自红外体温检测仪需求的大概2万台，手持式是30余万台，以上数据只是初步预估。根据疫情防控形势的测算，工信部预计，全市场对全自动红外体温检测仪的需求大概6万台，手持式约55万台。从目前的产能来看，缺口较大，但随着生产企业节后陆续复工，市场需求缺口有望逐步填平。

此外，日本、韩国、意大利相继出现较多确诊病例，并且拐点尚未出现，也就意味着，随着疫情的发展，可能会有更多病例出现，或者更多国家步入后尘。我们认为，全球范围的防控升级迫在眉睫，红外体温检测设备的需求缺口或将进一步扩大。目前全球只有十几家企业拥有完整的红外产业链，大立科技作为重要的参与者有望受益于国内外测温市场的双爆发。

疫情发生后，大立科技快速做出响应，投入体温测温智能筛查系统和手持高精度人体温度筛查仪两款产品，在机场、车站、码头等人群密集场所迅速甄别高热体症患者。根据公司公告，截至2月15日，公司已有近3000套红外热成像设备部署至全国各地，以切实行动支援疫情防控。并且随着上游企业逐步复工，公司的日产能力也将提高到300台套以上。

我们认为，公司作为工信部重点保障的疫情战略物资供应企业，短期有望大幅受益于国内外红外测温装备需求的井喷。未来随着人们防范意识的增强，人群密集场所的备货需求保障了公司红外测温装备的可持续贡献。

大立科技（002214.SZ）

推荐 维持评级

分析师

李良

☎：010-66568330

✉：liliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130515090001

市场数据	2020/2/24
A股收盘价(元)	21.00
A股一年内最高价(元)	22.70
A股一年内最低价(元)	6.59
上证指数	3031.23
市盈率(2020)	31.34
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)	75.04

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

展望未来两年，考虑到国内外疫情的短期和长期需求影响，我们将 2020 年和 2021 年红外测温业务为公司的收入贡献分别调高至 8 亿和 4 亿，助力公司民品业务再上台阶。

（三）深耕电力行业，巡检机器人迎快速增长期

根据国家电网对变电智能运检技术的展望与推进，采用机器人替代人工完成巡检作业已成为必然趋势。

根据中国电力企业联合会统计和预测，目前国内 110KV 及以上的变电站数量超过 2 万个，预计 2020 年将超过 3 万个。另根据国家电网和南方电网规划，原有枢纽及中心变电站智能化改造率将达 100%。若按照每年 10% 的智能化改造进度预测，未来五年，国内变电站巡检机器人年需求量在 2000 至 3000 台，价值约 16 亿至 24 亿，市场空间广阔。

随着变电站数量的不断增加，配电站数量呈现几何级数增长，简单依赖于人工很难做到全面准确巡检，因此机器人产品应用于配电站巡检工作也显得尤为迫切。根据《配电网建设改造行动计划》，至 2020 年国内配电自动化覆盖率将达到 90%。若 20% 的自动化配电站采用智能巡检设备，则未来五年，配电站巡检机器人年需求量逾 1 万台。

公司近年深耕电力行业，巡检机器人技术日臻成熟，市场开拓成效显著，未来有望持续受益。此外，公司掌握核心红外成像技术，相较于其他集成商，公司巡检机器人产品 2018 年毛利率高达 67%，盈利能力更强。

（四）“小而美”兼“低风险”，长期投资价值凸显

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。目前来看，军用市场需求快速释放，渗透率逐步提升，而电力、测温等民用市场迎来蓬勃发展期，市场空间更大，公司深耕红外领域多年，厚积薄发，可持续增长可期。

公司历史上没有并购行为，也不存在高额商誉。实控人虽然质押比例略高，约为 68%，但其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，长期投资价值凸显。

3. 投资建议

考虑到国内外需求对公司红外测温业务的短期和长期影响，我们适当将公司 2019 年至 2021 年归母净利润分别调高至 1.40 亿、3.08 亿和 2.88 亿元，EPS 分别为 0.31 元、0.67 元和 0.63 元，当前股价对应 PE 为 67x、31x 和 33x。参照可比公司 2020 年平均估值 64x，公司估值优势非常明显。此外，如果疫情在全球范围内控制不力，公司红外测温业务仍有超预期的可能，维持“推荐”评级。

风险提示：军品订单不及预期和民品市场拓展不利的风险。

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	566.00	1576.18	1354.66
yoy	40.46%	33.71%	178.48%	-14.05%
净利润（单位:百万元）	54.88	140.18	307.62	287.59
yoy	81.95%	153.69%	119.44%	-6.51%
EPS（单位:元）	0.12	0.31	0.67	0.63
P/E	108.99	67.74	31.34	33.33

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	47.00	0.14	0.25	0.72	0.81	335.71	188.00	65.28	58.02
688002.SH	睿创微纳	49.56	0.28	0.45	0.79	0.88	177.00	110.13	62.73	56.32
002214.SZ	大立科技	21.00	0.12	0.31	0.67	0.63	108.99	67.74	31.34	33.33
平均值（剔除公司）							256.36	149.07	64.01	57.17

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）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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

机构请致电：

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