

红外行业热点不断， 公司有望迎来快速增长长期

核心观点：

1. 事件

公司发布公告，2019 年实现收入 5.30 亿，同比增长 25.25%，实现归母净利润为 1.36 亿，同比增长 147.41%，扣非归母净利 1.17 亿，同比增长 204.9%，稀释 EPS 为 0.30 元，每 10 股派发 0.8 元。2020Q1 预计实现归母净利润 1 亿至 1.35 亿，同比大幅增长 753.38% - 1052.06%。

2. 我们的分析与判断

（一）收入和利润符合预期，盈利能力大幅提升

公司 2019 年收入和利润分别实现 25% 和 147% 的增长，基本符合我们的预期。增收更增利的原因是 2019 年，国内军品采购工作恢复情况好于预期，新完成科研定型军品型号实现批量交付，前期已定型军品型号，批产任务恢复，也实现批量交付。目前，公司军用红外热像仪及光电系统已涵盖夜视侦察、火控瞄准及光电对抗等多领域，并成功拓展了光电惯导领域。

公司盈利能力大幅提升，表现为 2019 年公司综合毛利率水平 62.13% 大幅高出 2018 年约 12 个百分点，主要是高毛利军品收入占比提升所致。此外，公司当期期间费用率 38.20%，同比下降约 2 个百分点，但研发费用率同比提升约 2 个百分点，说明公司正持续加大军民品的研发投入，以此巩固其国内非制冷红外焦平面探测器领域领导者的地位。

（二）海外疫情蔓延，红外测温装备持续受益

全球范围的疫情防控持续升级，海外市场对于中高端红外测温装备的需求激增，叠加国内复工复产复学在即，需求量有望继续维持在较高水平并持续增长。未来随着人们防范意识的增强，人群密集场所的备货需求一定程度上也保障了红外测温装备的可持续增长。

公司作为工信部疫情防控重点物资生产企业，自 1 月 20 日以来持续满负荷生产，截至 1 季度末，总计已有超万台套红外热像体温仪部署到全国各地。2 月中旬以来，防疫类产品海外订单也持续快速增长，产品现已出口到亚洲、欧洲、非洲、美洲和大洋洲等国家和地区。公司现正开足产能，在优先保障国内防疫需求的同时积极支持各国抗疫。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增长。

根据公告，公司预计 2020 年一季度实现归母净利润 1 亿至 1.35 亿，同比大幅增长 753.38% - 1052.06%。一季度的高增长主要得益于红外测温装备市场的爆发。展望未来两年，考虑到国内外疫情的短期和长期需求影响，我们预计 2020 年和 2021 年红外测温业务对公司的收入贡献分别为

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 2020/4/23

A 股收盘价(元)	20.53
A 股一年内最高价(元)	27.95
A 股一年内最低价(元)	7.60
上证指数	2838.50
市盈率(2020)	31.37
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)	73.36

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

6.3 亿和 2.8 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 2019 年毛利率高达 73.91%，盈利能力更强。

（四）公司坚定进行股份回购，彰显发展信心

公司 2019 年 12 月 28 日公告拟回购股份资金总额不低于 5,000 万元，不超过 10,000 万元，回购价格不超过 14.80 元/股，用于对公司核心骨干员工实施股权激励。2020 年 2 月 22 日，公司更新公告，主动将回购价大幅提升 76%，至 26 元/股，彰显对未来业务发展的信心。截至 2020 年 3 月 31 日，公司累计回购 255.8 万股，回购金额 5010.3 万元，均价 19.59 元/股。

（五）“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，不存在高额商誉。实控人虽然质押比例略高，约为 44%，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

此次疫情，给红外产业带来了巨大的市场机遇，也极大的提高了全社会对红外产品的认知和接受程度。公司依托红外热成像芯片的技术优势，实现了红外热成像领域全产业链覆盖。在军品市场蓬勃发展的同时，公司不断拓展民用领域行业应用，激发潜在市场需求，多方位打造新的利润增长点。

我们维持对公司 2020 年至 2021 年业绩预测，归母净利分别为 3.0 亿和 2.89 亿元，EPS 分别为 0.65 元和 0.63 元，当前股价对应 PE 为 31x 和 32x。参照可比公司 2020 年平均估值 86x，公司估值优势非常明显，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	2019A	2020E	2021E
营收 (单位:百万元)	423.52	530.45	1,378.67	1,239.28
yoy	40.46%	25.25%	159.90%	-10.11%
净利润 (单位:百万元)	54.88	135.77	300.21	289.74
yoy	81.95%	147.41%	121.11%	-3.49%
EPS (单位:元)	0.12	0.30	0.65	0.63
P/E	108.99	69.35	31.37	32.50

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		
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
002414.SZ	高德红外	39.70	0.24	0.46	0.59	168.65	86.61	67.44
688002.SH	睿创微纳	43.51	0.49	0.50	1.04	88.29	87.02	41.68
002214.SZ	大立科技	20.53	0.30	0.65	0.63	69.35	31.37	32.50
平均值 (剔除公司)							86.81	54.56

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。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