

# 大立科技（002214）：军品纵向拓展，民品多点开花

2020年06月23日

强烈推荐/维持

大立科技

公司报告

**1、红外大健康类产品未来将长期占收入比例的 10%-15%。**本次疫情极大增加了社会对红外热像测温设备的需求，未来红外测温设备需求将逐步常态化。专家称今冬明春疫情仍将反复，同时国外疫情形势依然严峻，部分国家还未达到高峰期。更重要的是，本次疫情强化了人员聚集区域的温度监控意识。疫情前，公司红外大健康类产品仅占收入的 3% 左右。未来相当长一段时间，公司红外大健康类产品将广泛应用于居家养老、健康管理、公共场所测温等场景，市场存在较大下沉空间，预计未来将长期占收入的 10%-15%。

**2、公司拓展军机红外光电吊舱产品，预计未来订单空间较大。**近年来公司军品红外热像仪完成了从陆军单兵配套到海空军航空、导弹等配套的转变，军品中导引头和球型吊舱红外组件的收入占比已过半，军品毛利率大幅提升至 60% 以上。公司新收购的航宇智通公司主营为固定翼军机红外光电吊舱，单价在千万元以上，迥异于直升机或无人机百万元级别的球型吊舱。此项收购属于公司在产业链上的纵向延伸，我们认为公司将借助航宇智通的技术优势和行业经验切入吊舱分系统整体制造领域，其主要需求源自大量的三代机、四代机配套和军贸市场。

**3、非晶硅技术路线有助于公司切入军品国产替代市场。**长期以来，我国军用红外设备中多数使用了非晶硅探测器，当前这类红外设备的维修延寿等存量市场规模可观。公司在研制芯片之初就瞄准了后续国产替代市场，选择的非晶硅技术路线使得公司产品与原有武器装备的相合性良好，基本可以实现平滑替换。公司在 2019 年年报中披露，已成功推进对已定型装备的核心芯片国产化替代相关任务。我们认为，存量装备替换市场叠加十四五导弹等装备的显著增量市场，可以保证未来三年公司军品业务实现 40% 以上的年复合增速。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	423.52	530.45	1,288.00	1,385.00	1,662.00
增长率（%）	40.46%	25.25%	142.81%	7.53%	20.00%
归母净利润（百万元）	54.88	135.77	395.14	503.13	595.08
增长率（%）	81.95%	147.41%	191.02%	27.33%	18.27%
净资产收益率（%）	5.28%	11.81%	27.70%	28.28%	27.11%
每股收益（元）	0.12	0.30	0.86	1.10	1.30
PE	197.75	79.10	27.55	21.63	18.29
PB	10.48	9.46	7.63	6.12	4.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 公司简介：

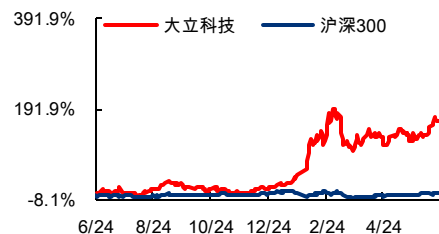
公司是国内少数拥有完全自主知识产权，能够独立研发、生产热成像技术相关核心器件、机芯组件到整机系统全产业链完整的高新技术企业。公司专业从事红外热像仪、红外热成像系统的研发、生产和销售。

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

## 交易数据

52 周股价区间（元）	26.38-8.77
总市值（亿元）	109.39
流通市值（亿元）	85.22
总股本/流通 A 股（万股）	45,867/35,732
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	6.36

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 首席分析师：陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480517080001

## 分析师：刘奕司

010-66554130

liuyisi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519110001

## 研究助理：朱雨时

010-66555574

Zhuys@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070040

**4、行业应用是未来公司民品主要增长点。**公司应用于电力、轨道交通等领域的机器人核心部件中除了激光雷达是外购，其他部件都是自产，毛利率在 70% 以上，在成本和技术上有明显优势。当前各行业面临人力成本上升和减员增效的压力，设备取代人工已是不可逆的趋势。而红外芯片国产化带来的价格降低正是打开红外在各行业快速普及的最后一把钥匙。疫情以来，国家加大了对基础设施的投资力度，同时智能电网建设重视运维投资，国铁和轨交运维均开始放量。新兴领域中，公司开发的 IDC 机房机器人增加了数据识别和智能读取功能，明年开始有望成为新的增长点。我们认为，公司巡检机器人等相关的行业应用产品将呈现出多点开花、逐渐加速的态势，驱动公司在后疫情时代快速发展。

**5、产线共建，人员精简，各项费用规模可控。**公司总人数一直控制在 600 人上下，芯片的前道工序和代工厂共建，严控固定资产投资规模和运行成本，在固定资产折旧等方面不会过多侵蚀利润。资产结构较轻，同时具备从芯片至设备整机一体化研制能力的企业在长期竞争中的优势将愈发明显。

**盈利预测及投资评级：**根据公司良好的基本情况和红外赛道的光明前景，我们上调公司盈利预测。预计 2020-2022 年净利润分别为 3.95 亿元，5.03 亿元和 5.95 亿元；对应 EPS 分别为 0.86、1.10 和 1.30 元；对应 PE 分别为 28X、22X 和 18X。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**军品业务订单不及预期；测温类产品订单不及预期；公司产品在工业领域拓展不及预期；公司产品在自动驾驶领域拓展不及预期。

**附表：公司盈利预测表**

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	1116	1189	1405	1800	2310	<b>营业收入</b>	424	530	1288	1385	1662
货币资金	114	131	171	152	249	<b>营业成本</b>	211	201	623	545	650
应收账款	403	456	318	569	774	营业税金及附加	4	4	9	10	12
其他应收款	22	28	67	72	86	营业费用	42	48	64	83	100
预付款项	79	48	59	68	80	管理费用	51	53	66	104	125
存货	401	390	683	747	891	财务费用	14	13	6	4	11
其他流动资产	30	0	0	0	0	研发费用	63	88	103	111	133
<b>非流动资产合计</b>	338	379	401	425	453	资产减值损失	14.03	-8.72	-8.72	-8.72	-8.72
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	-0.24	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	92	92	93	97	102	投资净收益	3.39	0.41	0.41	0.41	0.41
无形资产	19	17	16	15	14	加: 其他收益	32.39	49.04	20.00	30.00	30.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	60	151	446	568	671
<b>资产总计</b>	1454	1568	1806	2225	2763	营业外收入	0.78	0.04	0.04	0.04	0.04
<b>流动负债合计</b>	360	395	356	423	543	营业外支出	0.03	0.19	0.19	0.19	0.19
短期借款	227	244	0	183	245	<b>利润总额</b>	61	151	446	567	671
应付账款	107	88	273	133	164	所得税	5	14	50	63	75
预收款项	3	8	27	51	78	<b>净利润</b>	56	137	396	504	596
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	1	1	1
<b>非流动负债合计</b>	53	20	20	20	20	归属母公司净利润	55	136	395	503	595
长期借款	30	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	413	415	376	442	563	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2	3	3	4	5	营业收入增长	40.46%	25.25%	142.81%	7.53%	20.00%
实收资本 (或股本)	459	459	459	459	459	营业利润增长	80.99%	150.20%	195.71%	27.27%	18.24%
资本公积	198	198	198	198	198	归属于母公司净利润增长	191.02%	27.33%	191.02%	27.33%	18.27%
未分配利润	329	428	685	1012	1398	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	1039	1150	1427	1779	2195	毛利率 (%)	50.18%	62.13%	51.61%	60.62%	60.87%
<b>负债和所有者权益</b>	1454	1568	1806	2225	2763	净利率 (%)	13.15%	25.74%	30.74%	36.38%	35.85%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润 (%)	3.78%	8.66%	21.88%	22.61%	21.54%
单位: 百万元						ROE (%)	5.28%	11.81%	27.70%	28.28%	27.11%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	59	97	432	-19	257	资产负债率 (%)	28%	26%	21%	20%	
净利润	56	137	396	504	596	流动比率		3.01	3.95	4.26	4.26
折旧摊销	32.61	31.74	0.00	10.40	11.92	速动比率		2.02	2.03	2.49	2.61
财务费用	14	13	6	4	11	<b>营运能力</b>					
应收帐款减少	0	0	139	-252	-205	总资产周转率	0.29	0.35	0.76	0.69	0.67
预收帐款增加	0	0	19	24	27	应收账款周转率	1	1	3	3	2
<b>投资活动现金流</b>	39	-43	-23	-28	-33	应付账款周转率	4.88	5.44	7.13	6.82	11.20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.30	0.86	1.10	1.30
投资收益	3	0	0	0	0	每股净现金流 (最新摊薄)	0.02	0.03	0.09	-0.04	0.21
<b>筹资活动现金流</b>	-88	-39	-368	28	-127	每股净资产 (最新摊薄)	2.27	2.51	3.11	3.88	4.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
长期借款增加	0	0	0	0	0	P/E	197.75	79.10	27.55	21.63	18.29
普通股增加	0	0	0	0	0	P/B	10.48	9.46	7.63	6.12	4.96
资本公积增加	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	103.20	56.26	23.19	18.73	15.66
<b>现金净增加额</b>	10	14	40	-19	97						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	大立科技（002214）：红外热像仪市场爆发，中国版 FLIR 浮出水面	2020-06-03
行业普通报告	国防军工行业报告：财务指标视角下基本面选股	2020-06-14
行业深度报告	国防军工行业：空天信息产业——低轨卫星通信网络呼之欲出	2020-03-29
行业普通报告	国防军工行业：北斗三号组网在即，应用场景全面开花	2020-03-10
行业普通报告	国防军工行业：新航司成立，拉动国产大飞机需求	2020-02-27
行业普通报告	国防军工行业：5G 无人机 数字天空的重要载体	2020-02-24
行业事件点评报告	国防军工行业：太空竞赛 一触即发	2020-02-20
行业事件点评报告	国防军工行业：美国禁运航发，大飞机国产替代或显著加速	2020-02-18
行业深度报告	空天信息产业：新星冉冉升起	2020-02-05

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017 年加盟东兴证券研究所。

### 刘奕司

美国德克萨斯州立大学达拉斯分校，模拟/射频芯片设计方向。曾任中电华大和紫光国微芯片设计工程师。2 年证券从业经验，19 年加入东兴证券。

## 研究助理简介

### 朱雨时

电子科技大学学士，中央财经大学硕士，2019 年加入东兴证券。

## 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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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、未来也将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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526