

电子元器件制造业

报告原因：公布 2009 年年报

2010 年 3 月 22 日

市场数据：2010 年 3 月 19 日

收盘价（元）	29.88
一年内最高/最低（元）	35.30/16.00
市净率（倍）	8.08
2010 年动态市盈率（倍）	33
A 股总市值（亿元）	29.88

基础数据：2009 年 12 月 31 日

每股净资产（元）	3.7
资产负债率%	33.76
总股本（万股）	10000
实际流通 A 股（万股）	5540.38

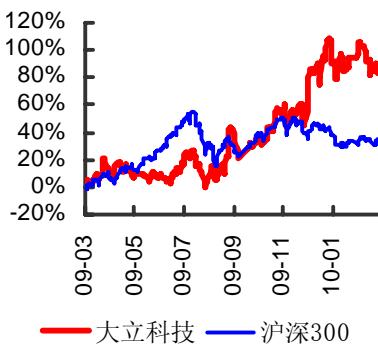
相关研究

分析师

王田

TEL: 010-82190379

E-Mail: wangtian@sxzq.com



联系人

焦春成

TEL: 0351-8686986

E-Mail: jiaochuncheng@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路富海大厦 808
山西证券股份有限公司
<http://www.i618.com.cn>

大立科技 (002214)

中性

红外热像仪市场潜力巨大，公司将步入快速增长期 维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：万元、元、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	销售毛利率	市盈率
2009	21,422	-0.39%	4,530	16%	0.45	49%	66
2010	28,920	35%	6,285	39%	0.63	52%	47
2011E	37,596	30%	8,917	42%	0.89	55%	33
2012E	48,874	30%	11,464	29%	1.15	55%	26

投资要点：

● 2009 年公司实现营业收入 2.14 亿元，同比减少 0.39%；归属于上市公司股东的净利润 4530 万元，同比增长 15.73%，基本每股收益 0.45 元，扣除非经常性损益后的基本每股收益为 0.44 元；每股经营活动产生的现金流净额 0.15 元。公司利润分配预案为：每 10 股分配红利 1 元（含税）。

● 红外热像仪收入占比继续提高。报告期内公司红外热像仪产品销售收入 1.73 亿元，同比增长 6.82%，占总收入的比例连续五年提高，由 05 年的 56.63% 提高到目前的 80.88%。数字硬盘录像机产品销售收入 3601 万元，同比下降 24.99%，占总收入的比例连续五年降低，由 05 年的 37% 降低至目前的 16.81%。未来随着募投项目的逐步达产，红外热像仪产品的比重将进一步提高。

● 红外热像仪毛利率大幅提升。报告期内公司主营业务毛利率为 49.03%，比去年同期提高 4.52 个百分点。其中红外热像仪产品毛利率为 54.76%，同比提高 6.27 个百分点，而数字硬盘录像机产品毛利率为 24.51%，同比下降 6.23 个百分点。红外热像仪毛利率大幅提升的主要原因是产品销量的增加使得焦平面探测器采购成本降低，其它原材料主要为各种电子产品，价格也呈下降趋势。

● 民用红外热像仪市场增长潜力巨大。公司红外热像仪产品主要应用于军事和民用领域，在民用领域公司的市场占有率达到 30%。目前公司民品主要集中在电力领域，未来在消防、制程控制、安防和汽车夜视等其它民用领域的增长空间将逐步打开。另外公司的焦平面探测器也已经完成第一阶段试生产工作，产业化进展顺利。随着公司焦平面探测器产业化的成功，未来红外热像仪产品价格的下降也将促发下游需求的快速增长。

● 公司未来两年将步入快速增长阶段。根据公司募集资金项目建设的规划，“红外热像仪产业化升级”等三个项目都将与 2011 年 6 月达到可使用状态，公司上市时对红外热像仪产品的产量预期也是在 2010 年达到 2600 台，2011 年达到 3000 台的水平，因此未来两年公司红外热像仪产品的销量将出现大幅增长。

● 盈利预测与评级：我们预测公司 2010、2011 年的每股收益分别为 0.63 元、0.89 元，对应的动态市盈率为 47 倍、33 倍，估值较为合理。我们给予公司“中性”评级。

盈利预测 (单位: 万元)

	2008	2009	2010	2011	2012
一、营业总收入	21,505.92	21,422.28	28,920.08	37,596.11	48,874.94
营业收入	21,505.92	21,422.28	28,920.08	37,596.11	48,874.94
二、营业总成本	18,286.90	17,219.29	22,496.16	28,027.13	36,345.27
营业成本	11,815.05	10,825.74	13,881.64	16,918.25	21,993.72
营业税金及附加	147.79	163.02	216.90	281.97	366.56
销售费用	1,683.99	1,789.36	2,458.21	3,195.67	4,154.37
管理费用	3,524.88	3,820.97	5,205.61	6,767.30	8,797.49
财务费用	383.57	319.26	433.80	563.94	733.12
资产减值损失	731.63	300.95	300.00	300.00	300.00
三、其他经营收益					
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.14	3.71	0.00	0.00	0.00
汇兑净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	3,215.88	4,206.70	6,423.92	9,568.98	12,529.67
加: 营业外收入	1,046.43	972.82	800.00	800.00	800.00
减: 营业外支出	56.29	23.33	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	4,206.02	5,156.19	7,223.92	10,368.98	13,329.67
减: 所得税	291.52	625.81	939.11	1,451.66	1,866.15
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	3,914.49	4,530.37	6,284.81	8,917.32	11,463.52
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	3,914.49	4,530.37	6,284.81	8,917.32	11,463.52
七、每股收益:					
(一) 基本每股收益(元)	0.40	0.45	0.63	0.89	1.15
(二) 稀释每股收益(元)	0.40	0.45	0.63	0.89	1.15

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。