

华泰联合证券
2010-08-11

电子/其他电子设备制造业

公司研究 / 更新报告

大立科技 (002214)

步入快速增长期

—10 年中报点评

增持/ 维持评级

股价 : RMB32.59

分析师

关海燕

SAC 执业证书编号:S1000210010265

guanhy@lhzq.com

联系人

李欣

075582125064 lixinsz@lhzq.com

王小松

SAC 执业证书编号:S1000209110223

0755-82125054 wangxs@lhzq.com

- 公司发布中报，上半年营收、归属上市公司股东净利润分别为 9215 万元、1462 万元，同比增长 21.03%、18.29%。营业利润率 47.00%，同比微降 1.04 个百分点。
- 红外热像仪保持稳定增长。**受益于相关下游行业的复苏，以及自身产品开发能力的提升，红外热像仪产品上半年营业收入同比增长 14.6%，营业利润率小幅增长 0.82 个百分点，保持在 53.8% 的较高水平。
- 我们认为，**红外热像仪下半年极有可能加速增长。**一方面，军工项目的订货连续性较好，既有订单往往能够持续供货，或者随着装备的普及而加大订货；而随着公司产品逐渐向系统更加复杂、性能更加先进的方向演进，产品竞争力还将进一步加强。另一方面，红外成像行业在民用领域，除了电力设备监测这一传统应用，已经有多个新应用领域正在加速走向成熟，未来很有可能放量。
- 红外焦平面探测器逐渐走向成熟。**公司自行研制的非制冷红外焦平面阵列探测器技术指标符合预期要求，但仍处于建设期，产能尚显不足，导致二季度生产和交付进度未达预期。我们认为，随着公司在产能、工艺、检测等各个环节的成熟，自制探测器将取代更大比例的外购产品。
- DVR 产品销量显著增长，但市场竞争激烈化导致盈利能力下降。**DVR 产品上半年营收增长 66.1%，但营业利润率下降 7.5 个百分点。上半年安防行业复苏势头明显，竞争也日趋激烈，预计 DVR 销量增长的势头下半年还将持续，公司将通过产品线的丰富来满足各层次市场的需求。
- 红外热像仪与安防产品的结合很有可能成为新的发展趋势，而公司具有明显优势。**安防领域将向着全天候、24 小时监测的方向发展，红外热像仪将是理想的解决方案，而公司在视频安防和红外热像仪两方面都有较为明显的优势，具有抢占行业发展先机的实力。
- 我们预测，公司 10、11、12 年 EPS 分别为 0.69、0.91、1.15 元，对应 47.3、36.0、28.3 倍市盈率，维持增持评级。

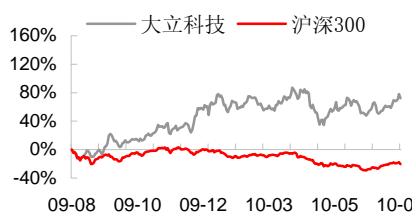
相关研究

- 《红外热像仪盈利能力逐年提升》 100322
 《未来前景星光灿烂》 090914
 《行业长期前景广阔，短期面临估值压力》 090430
 《09 年增长依然确定》 090202
 《发展扎实稳健 憧憬行业未来》 081005

基础数据

总股本 (百万股)	100
流通 A 股 (百万股)	68
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	2217

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	214.2	92.2	283.0	363.9	456.0
(+/-%)	-0.4	21.0	32.1	28.6	25.3
归属母公司净利润(百万元)	45.3	14.6	69.0	90.6	115.4
(+/-%)	15.7	18.3	52.5	31.4	27.3
EPS(元)	0.45	0.15	0.69	0.91	1.15
P/E(倍)	71.9		47.3	36.0	28.3

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表				单位: 百万元			
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E		
流动资产	439	524	704	880	营业收入	214.2	283.0	363.9	456.0		
现金	128	165	225	275	营业成本	108	143	185	232		
应收账款	115	128	172	217	营业税金及附加	2	2	3	3		
其他应收款	7	7	10	13	营业费用	18	23	30	38		
预付账款	9	12	16	20	管理费用	38	45	52	60		
存货	178	209	277	351	财务费用	3	0	1	1		
其他流动资产	1	3	4	4	资产减值损失	3	2	2	1		
非流动资产	119	144	159	172	公允价值变动收益	0	0	0	0		
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	0	0	0	0		
固定资产	80	104	124	140	营业利润	42	67	92	120		
无形资产	15	14	13	12	营业外收入	10	11	10	10		
其他非流动资产	23	24	21	18	营业外支出	0	0	0	0		
资产总计	558	668	863	1051	利润总额	52	78	102	130		
流动负债	175	228	331	405	所得税	6	9	12	15		
短期借款	135	182	274	334	净利润	45	69	91	115		
应付账款	28	36	47	59	少数股东损益	0	0	0	0		
其他流动负债	12	10	11	12	归属母公司净利润	45.3	69.0	90.6	115.4		
非流动负债	13	12	12	12	EBITDA	50	73	99	129		
长期借款	0	0	0	0	当前股本加权EPS(元)	0.45	0.69	0.91	1.15		
其他非流动负债	13	12	12	12							
负债合计	188	240	343	417	主要财务比率						
少数股东权益	0	0	0	0		2009	2010E	2011E	2012E		
股本	100	100	100	100	成长能力						
资本公积	132	132	132	132	营业收入	-0.4%	32.1%	28.6%	25.3%		
留存收益	138	197	287	403	营业利润	30.8%	60.1%	37.2%	30.0%		
归属母公司股东权益	370	429	519	635	归属母公司净利润	15.7%	52.2%	31.4%	27.3%		
负债和股东权益	558	668	863	1051	盈利能力						
					毛利率(%)	49.5%	49.3%	49.3%	49.1%		
现金流量表					净利率(%)	21.1%	24.4%	24.9%	25.3%		
	2009	2010E	2011E	2012E	ROE(%)	12.3%	16.1%	17.5%	18.2%		
经营活动现金流	15	30	-9	11	ROIC(%)	10.5%	13.4%	14.5%	15.5%		
净利润	45	69	91	115	偿债能力						
折旧摊销	5	5	6	7	资产负债率(%)	33.8%	35.9%	39.8%	39.6%		
财务费用	3	0	1	1	净负债比率(%)	71.68%	75.91%	79.65%	80.05%		
投资损失	-0	-0	-0	-0	流动比率	2.50	2.30	2.12	2.17		
营运资金变动	-41	-46	-114	-120	速动比率	1.49	1.38	1.29	1.31		
其他经营现金流	3	2	8	7	营运能力						
投资活动现金流	-31	-30	-21	-20	总资产周转率	0.40	0.46	0.48	0.48		
资本支出	35	25	23	21	应收账款周转率	2	2	2	2		
长期投资	0	0	-0	-0	应付账款周转率	3.93	4.46	4.46	4.41		
其他投资现金流	4	-5	2	1	每股指标(元)						
筹资活动现金流	-21	36	91	59	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.69	0.91	1.15		
短期借款	-4	47	92	60	每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.30	-0.09	0.11		
长期借款	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.70	4.29	5.19	6.35		
普通股增加	0	0	0	0	估值比率						
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	71.9	47.3	36.0	28.3		
其他筹资现金流	-17	-11	-1	-1	P/B	8.8	7.6	6.3	5.1		
现金净增加额	-37	37	60	50	EV/EBITDA	65.0	44.9	32.8	25.3		

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准：

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入	股价超越基准 20%以上
增 持	股价超越基准 10%-20%
中 性	股价相对基准波动在±10% 之间
减 持	股价弱于基准 10%-20%
卖 出	股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持	行业股票指数超越基准
中 性	行业股票指数基本与基准持平
减 持	行业股票指数明显弱于基准

免责申明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码：518048
电 话：86 755 8249 3932
传 真：86 755 8249 2062
电子邮件：lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码：200120
电 话：86 21 5010 6028
传 真：86 21 6849 8501
电子邮件：lzrd@lhzq.com