

## 电子元器件制造业

报告原因：公布 2010 年半年报

2010 年 8 月 11 日

市场数据：2010 年 8 月 11 日

收盘价（元）	32.68
一年内最高/最低（元）	37.34/15.93
市净率（倍）	8.74
2010 年市盈率（倍）	52
A 股总市值（亿元）	35.15

基础数据：2010 年 06 月 30 日

每股净资产（元）	3.74
资产负债率%	36.63
总股本（万股）	10000
实际流通 A 股（万股）	6160.06

## 相关研究

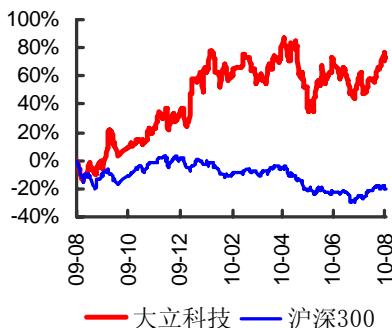
### 分析师

王田

执业证书编号：S0760209090158

TEL: 010-82190379

E-Mail: [wangtian@sxzq.com](mailto:wangtian@sxzq.com)



### 联系人

张小玲

TEL: 0351-8686990

E-Mail: [zhangxiaoling@sxzq.com](mailto:zhangxiaoling@sxzq.com)

孟军

TEL: 010-82190365

E-Mail: [mengjun@sxzq.com](mailto:mengjun@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> 请务必阅读正文之后的特别声明部分

## 大立科技 (002214)

增持

2011 年探测器投产军品放量，公司将进入高成长期 上调评级

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%	73
2010	28,920	35%	6,285	39%	0.63	52%	52
2011E	41,934	45%	10,377	65%	1.04	56%	32
2012E	54,514	30%	14,308	38%	1.43	58%	23

### 投资要点：

● 2010 年上半年，公司实现营业收入 9215 万元，同比增长 21.03%，归属于上市公司股东的净利润 1462 万元，同比增长 18.29%，基本每股收益 0.15 元，每股经营活动产生的现金流净额-0.25 元。公司预计今年 1-9 月归属于上市公司股东的净利润同比增长小于 30%。

● 红外热像仪产品毛利率持续提升。报告期内公司红外热像仪产品毛利率为 53.79%，较去年同期提升 0.82 个百分点，而较 08 年中期 45.02% 的毛利率相比，已有 8.77 个百分点的提升。毛利率提升的主要原因是公司生产规模的不断扩大使得采购成本的持续下降，公司产能在 08 年时仅为 1800 台/年，而 09 年底已达到 2800 台/年的水平。

● DVR 产品“量升价跌”。占公司总收入 20% 左右的 DVR 产品主要应用于安防视频监控领域，报告期内 DVR 产品实现收入 1898 万元，同比增长 66.13%，但毛利率大幅下降 7.49 个百分点。公司 DVR 产品在行业内处于第二梯队，产量和利润水平显著低于海康威视和大华股份，安防行业的激烈竞争使得公司 DVR 产品价格持续下滑，毛利率已由 08 年时的 30% 下降到目前的 20%。

● 民品市场有待拓展，外贸增长迅速。公司红外热像仪民用产品在国内主要集中在电力市场，未来消防、制程控制、安防和汽车夜视等领域的增长空间较大。外贸方面，公司通过经销商在国外进行销售，主要也是民用产品，未来公司外贸产品有可能进入大卖场进行销售，如果能够实现卖场销售，公司外贸产品销量将加速增长。

● 军品整机仍是公司未来主要看点。公司 08 年已获得军品整机生产资质，09 年开始接受少量订单，预计随着公司产能的逐步扩大，2011 年军品整机订单将大幅增长。军品的优势一方面是价格稳定，如果公司采购成本持续下降，毛利率将不断提高；另一方面是订单持续，军方订单一般都会持续 3-5 年，因此一旦开始供货，未来 3-5 年的业绩就有了可靠保障。

● 2011 年公司进入高速发展期。公司 2009 年红外热像仪产能为 2800 台，预计今年达到 3500 台左右，2011 年达到 5000 台的水平。公司募集资金投资的焦平面探测器项目目前仍处于调试阶段，预计将于 2011 年投产，产能为 3500 套/年，量产后的生产成本可以下降 20%-30%，该项目大部分产能也将用于军品整机生产，因此 2011 年公司将迎来高速发展期，业绩将出现较大幅度的提升。

● 盈利预测与评级：我们上调公司 2010、2011 和 2012 年每股收益至 0.63 元、1.04 元和 1.43 元，对应市盈率分别为 52、32 和 23 倍。我们认为 2011 年焦平面探测器的投产将显著降低红外热像仪的生产成本、大幅提升利润水平，同时军品订单的增长也将推动公司收入实现快速增长。我们上调公司评级至“增持”。

● 风险提示：焦平面探测器项目进度达不到预期

盈利预测 (单位: 万元)

	2008	2009	2010	2011	2012
<b>一、营业总收入</b>	<b>21,505.92</b>	<b>21,422.28</b>	<b>28,920.08</b>	<b>41,934.12</b>	<b>54,514.35</b>
营业收入	21,505.92	21,422.28	28,920.08	41,934.12	54,514.35
<b>二、营业总成本</b>	<b>18,286.90</b>	<b>17,219.29</b>	<b>22,496.16</b>	<b>30,807.07</b>	<b>38,868.91</b>
营业成本	11,815.05	10,825.74	13,881.64	18,451.01	22,896.03
营业税金及附加	147.79	163.02	216.90	314.51	408.86
销售费用	1,683.99	1,789.36	2,458.21	3,564.40	4,633.72
管理费用	3,524.88	3,820.97	5,205.61	7,548.14	9,812.58
财务费用	383.57	319.26	433.80	629.01	817.72
资产减值损失	731.63	300.95	300.00	300.00	300.00
<b>三、其他经营收益</b>					
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
<b>四、营业利润</b>	<b>3,215.88</b>	<b>4,206.70</b>	<b>6,423.92</b>	<b>11,127.05</b>	<b>15,645.45</b>
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
<b>五、利润总额</b>	<b>4,206.02</b>	<b>5,156.19</b>	<b>7,223.92</b>	<b>11,927.05</b>	<b>16,445.45</b>
减: 所得税	291.52	625.81	939.11	1,550.52	2,137.91
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>六、净利润</b>	<b>3,914.49</b>	<b>4,530.37</b>	<b>6,284.81</b>	<b>10,376.53</b>	<b>14,307.54</b>
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	<b>3,914.49</b>	<b>4,530.37</b>	<b>6,284.81</b>	<b>10,376.53</b>	<b>14,307.54</b>
<b>七、每股收益:</b>					
(一) 基本每股收益(元)	0.40	0.45	0.63	1.04	1.43
(二) 稀释每股收益(元)	0.40	0.45	0.63	1.04	1.43

### 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。