

2010年09月27日



公司研究

新股研究

建议询价区间: 37.50-43.75 元

独具优势的射频器件供应商

——大富科技(300134)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 1.25 元、1.69 元和 2.08 元, 对应 10 年合理市盈率在 30-35 倍之间, 建议询价区间为 37.5-43.75 元。

主要依据:

1、公司主营业务为移动通信射频器件和射频结构件, 是国内领先的移动通信基站射频器件、射频结构件提供商。射频器件、射频结构件是移动通信系统的核心部件, 其中, 射频器件主要包括滤波器、双工器、合路器、塔放等; 射频结构件主要为射频器件的腔体、盖板、外壳等。公司的产品主要应用于 GSM、CDMA、CDMA2000、WCDMA、TD-SCDMA、WiMAX、LTE 等各种制式标准的移动通信系统。

2、公司拥有从模具设计及制造、压铸、机械加工、表面处理到电子装配等完整的生产环节, 是纵向一体化集成度最高的专业化射频器件供应商之一。公司在射频器件产品市场占有率位居前列, 主要客户包括华为、爱立信、阿朗等。目前公司的第一大客户为华为, 09 年在华为射频器件采购中占比约 23%, 09 年公司被华为评为全球核心供应商, 是国内射频器件行业唯一获此殊荣的厂商。最近三年, 公司经营业绩快速增长, 营业收入和净利润的复合增长率分别达到 37%和 92%。

3、公司自主创新地开发了射频器件的研发、设计方法, 将射频器件作为精密机电一体化的产品进行研发和设计, 把其中金属类电磁元器件设计成既具有感性、容性、阻性的电磁功能, 又能牢固连接、自成一体的金属结构。自主研发和设计能力使得公司在满足客户需求的同时, 大幅降低了产品制造成本、提高了生产效率、节约了资源和能源。

4、公司的核心客户是华为与爱立信, 合计占比接近 90%。华为是全球增速最快的通信设备商, 04 至 09 年收入复合增速达到 42%, 09 年成为全球第二大主设备商。爱立信是世界最大的通信设备商, 近年来市场份额一直位列世界第一。09 年两家全球市场份额达 51.6%。08、09 年公司对华为的销售额增长了 126.56%、31.84%, 对爱立信的销售额增长了 68.94%、53.63%。受益于华为、爱立信在移动通信领域的领先地位和良好的发展态势, 公司将伴随核心客户的快速发展而持续成长。

风险提示:

1、客户集中度较高的风险; 2、行业增速波动的风险。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	586	822	1,071	1,372
同比增速(%)	23.86%	40.22%	30.32%	28.15%
净利润(百万)	140	200	270	333
同比增速(%)	98.36%	43.62%	34.89%	23.29%
EPS(元)	0.87	1.25	1.69	2.08

基础数据

总股本(万股)	12000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	5.47
每股净资产(元)	2.62
建议询价区间(元)	37.5-43.75

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	深圳市大富科技股份有限公司
公司简称	大富科技
发行地	深圳
发行日期	2010-10-12
申购代码	300134
发行股数（万股）	4,000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本（万股）	16,000
每股收益（2009 年）	1.30
发行后全面摊薄每股收益（2009 年）	0.87
发行前每股净资产（元）	2.62

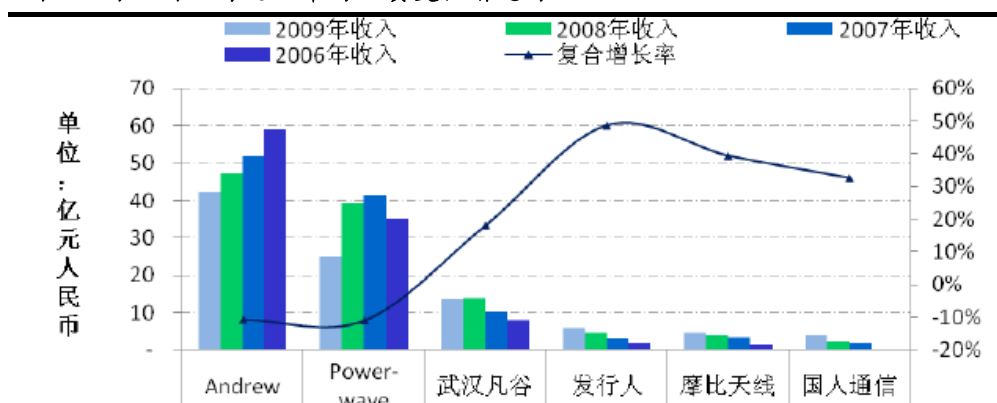
数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司主营业务为移动通信射频器件和射频结构件，是国内领先的移动通信基站射频器件、射频结构件提供商。射频器件、射频结构件是移动通信系统的核心部件，其中，射频器件主要包括滤波器、双工器、合路器、塔放等；射频结构件主要为射频器件的腔体、盖板、外壳等。公司的产品主要应用于 GSM、CDMA、CDMA2000、WCDMA、TD-SCDMA、WiMAX、LTE 等各种制式标准的移动通信系统。

公司拥有从模具设计及制造、压铸、机械加工、表面处理到电子装配等完整的生产环节，是纵向一体化集成度最高的专业化射频器件供应商之一。公司在射频器件产品市场占有率位居前列，与全球领先的通信主设备商建立起了稳定的合作关系，主要客户包括华为、爱立信、阿朗等。目前公司的第一大客户为华为，09 年在华为射频器件采购中占比约 23%，09 年公司被华为评为全球核心供应商，是国内射频器件行业唯一获此殊荣的厂商。最近三年，公司经营业绩快速增长，营业收入和净利润的复合增长率分别达到 37%和 92%。

图 1 行业内公司近四年的业绩复合增速对比



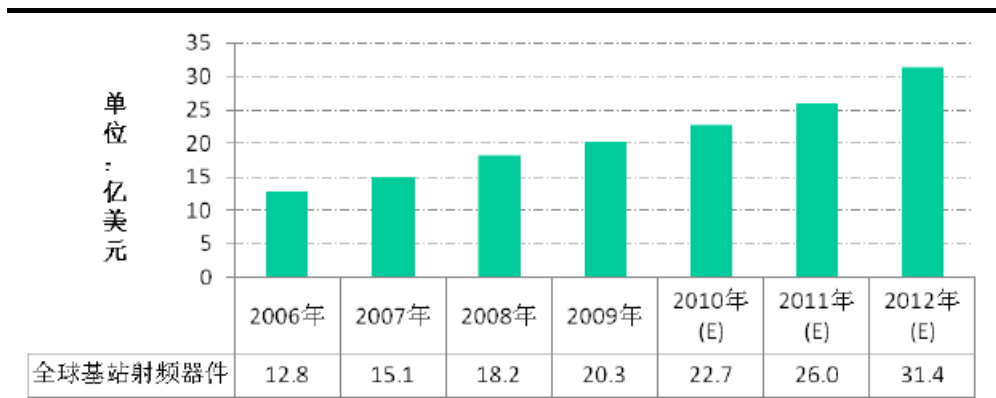
数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

公司自主创新地开发了射频器件的研发、设计方法，区别于传统射频器件设计中仅将金属结构件作为满足电磁通路要求的电磁元器件。公司将射频器件作为精密机电一体化的

产品进行研发和设计,把其中金属类电磁元器件设计成既具有感性、容性、阻性的电磁功能,又能牢固连接、自成一体的金属结构。公司的自主研发和设计能力使得公司在满足客户需求的同时,大幅降低了产品制造成本、提高了生产效率、节约了资源和能源。

按照汉鼎咨询的预测,2009 年全球射频器件市场为 20.30 亿美元,2012 年全球射频器件市场规模将达到 31.40 亿美元,复合增速在 16%以上。

图 2 全球基站射频器件的市场规模变化



数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

公司的核心客户是华为与爱立信,合计占比接近 90%。华为是全球增长速度最快的通信主设备商。04 年至 09 年,华为的销售收入年复合增长率达到了 42%,08 年位列全球第四名,09 年三季度华为超越诺西,成为全球第二大通信主设备商,市场份额从 08 年的 11%上升至 09 年的 20%,增长了近一倍。爱立信是世界最大的通信主设备商,近年来市场份额一直位列世界第一,2008 年与 2009 年皆超过 30%。09 年华为和爱立信占全球通信设备市场份额从 2008 年的 44%上升到 51.6%。公司与华为、爱立信的合作规模与领域逐步扩大。08 年、09 年公司对华为的销售额分别较上年增长了 126.56%、31.84%,对爱立信的销售额分别较上年增长了 68.94%、53.63%。受益于华为、爱立信在移动通信领域的领先地位和良好的发展态势,公司将伴随核心客户的快速发展而持续成长。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
大富配天投资	8,080	67.33%	8,080	50.50%
孙尚传	1,800	15.00%	1,800	11.25%
博信投资	720	6.00%	720	4.50%
富海银涛	354	2.95%	354	2.21%
龙城物业	300	2.50%	300	1.88%
大贵投资	290	2.42%	290	1.82%
大智投资	215	1.79%	215	1.34%
大勇投资	215	1.79%	215	1.34%
王冬青	14	0.12%	14	0.09%
宋大莉	12	0.10%	12	0.08%
本次发行公众股	-	-	4,000	25.00%
合 计	12,000	100%	16,000	100%

数据来源: 上市公司招股说明书, 国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

	项目名称	项目计划投资
1	移动通信基站射频器件生产基地建设项目	74,248
2	研发中心扩建项目	5,979
	合 计	80,227

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	58,595	82,161	107,073	137,214
营业成本	34,519	48,475	63,708	81,642
营业税金及附加	62	87	114	145
销售费用	968	1,315	1,713	2,195
管理费用	6,241	9,038	11,778	15,094
财务费用	450	164	-1,606	-686
资产减值损失	483	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	15,871	23,082	31,366	38,823
加：营业外收入	775	775	775	775
减：营业外支出	115	115	115	115
利润总额	16,531	23,743	32,026	39,484
减：所得税	2,574	3,696	4,986	6,147
净利润	13,958	20,046	27,040	33,337
减：少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	13,958	20,046	27,040	33,337
每股收益（全面摊薄）	0.87	1.25	1.69	2.08

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 1.25 元、1.69 元和 2.08 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 30-35 倍左右，建议一级市场询价区间为 37.5-43.75 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来 6 个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来 6 个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来 6 个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 15%以上
	推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨幅在 5-15%之间
	中性	预计未来 6 个月内, 股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计未来 6 个月内, 股价跌幅在 5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴煊	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com