



上市公司新股简评研究报告

移动通信射频设备的优势企业

大富科技（300134）

公司为射频设备的领先企业

公司主营业务为移动通信射频器件、射频结构件的研发、生产和销售。

公司 2009 年营业收入达到 5.86 亿元、归属母公司净利润达到 1.40 亿元。从分类业务角度，2009 年度射频器件的收入占比达 70.8%，射频结构件的收入占 24.5%，其他占 4.7%。

公司在射频器件领域将保持较快增长

移动通信射频器件行业的下游用户是移动通信主设备供应商。根据统计，全球射频器件市场规模在 2010-2012 年将保持 15.6% 的复合增长。公司已经成为全球最主要的无线系统设备商爱立信和华为的供应商（2009.Q3 爱立信和华为在无线设备领域的市场份额之和达到 51.6%）。并且主系统设备供应商的市场竞争将进一步凸显低成本优势、带动射频部件设备的生产供应向国内转移。

射频器件行业的进入壁垒主要包括主设备商对产品的认证壁垒、机电一体化设计的技术壁垒、生产设备所需的资金壁垒。

公司市场份额还有提升空间

公司的核心优势在于对产品实现了“结构件与射频器件的一体化设计”，从而提升研发效率、产品性能并有效降低成本。

公司除了计划凭借自身优势提升在华为和爱立信的份额以外，也在不断开拓阿朗、大唐等新客户。公司目前的市场份额占全球 4.3%，相比同类国际公司 Andrew 30.4% 份额、Powerwave 17.9% 份额，公司将通过提升产能、拓展客户实现市场份额进一步提升。

基于自身独特的产品研发技术以及原材料成本下降，公司产品的毛利率不断得到提升，2009 年的综合毛利率达到 41.09%（比 2007 年提高 8.55%），其中射频器件、射频结构件的毛利率分别达到 43.38%、36.26%。

募投项目有助公司进一步拓展产能

近三年来，公司的产能利用率已经达到饱和（2009 年达到 99.14%）。“移动通信基站射频器件生产基地项目”达产产能将增长 250%、增加 130 万套；“研发中心扩建项目”将有助于公司在不断发展的移动通信射频技术领域保持自身技术领先实力。

盈利预测与估值

随着公司市场份额的持续开拓、募投项目释放产能，公司的业务和毛利率都将得到稳定增长。随着公司规模效应增强，三项费用率将实现稳步下降、销售净利率将保持在 24% 以上。我们预测公司 2010-2012 年摊薄后 EPS 为 1.24、1.74、2.40 元。我们

戴春荣

010-85130981

daichunrong@csc.com.cn

执业证书编号：S1440206070047

袁兵兵

010-85130903

yuanbingbing@csc.com.cn

执业证书编号：S1440110060100

发布日期：2010 年 10 月 11 日

预计上市合理价格：45.88-55.80 元

发行数据

发行价格（元）	49.50
发行规模（万股）	4,000
发行后总股本（万股）	16,000
发行方式	网下配售+网上发行
发行日期	2010-10-12
上市日期	-
主承销商	西南证券
主要股东	
大富配天投资	67.33%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
移动通信基站射频器件生产基地建设项目	74,248
研发中心扩建项目	5,979
总金额	80,227



给予公司 2010 年 37-45 倍 PE 估值区间，即合理价格区间为 45.88-55.80 元。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	585.95	814.47	1107.67	1506.43
主营收入增长率	23.9%	39.0%	36.0%	36.0%
净利润（百万）	139.58	198.20	278.51	383.32
净利润增长率	98.4%	42.0%	40.5%	37.6%
摊薄后 EPS（元）	0.87	1.24	1.74	2.40



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

戴春荣：北方交通大学工学硕士，通信、传媒行业首席分析师。曾获《新财富》2006 年通信行业最佳分析师第二名、2007 年传媒行业最佳分析师入围、2009 年通信行业最佳分析师入围。

袁兵兵：清华大学通信专业硕士，通信行业分析师，专注于从通信设备商市场状况、电信运营商需求、技术演进及管理政策等方面分析通信行业，4 年通信行业工作经验。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

地址

北京 中信建投证券研究发展部

上海 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

中国 上海 200120

朝内大街 188 号 4 楼

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8610) 8513-0588

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8610) 6518-0322

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。