

拥有优质客户的射频器件一体化制造商

——大富科技（300134）公司调研简报

报告日期：2010年11月24日

分析师

周涛

☎(86-10) 88366060-8727

✉ zt@cgws.com

执业证书编号：S1070210020001

公司介绍：

公司是国内领先的移动通信基站射频器件，射频结构件的研发，生产与服务提供商。产品覆盖从GSM到3G乃至LTE的各种制式。公司截止10年三季度营业收入5.3亿，归属于母公司股东净利润1.63亿，同比增长78.95%。每股收益1.35元。

要点：

- **从结构件成长起来的一体化制造竞争者：**公司最早从事射频结构件制造，在结构件制造中积累经验向上游整合射频器件制造延伸，公司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，将射频器件作为精密机电一体化的产品进行研发和设计。公司目前已经是华为的射频器件认证供应商，供货比例从07年8%成长为10年40%，目前其射频器件与武汉凡谷各占华为射频器件采购的40%份额。公司还是阿朗认证供应商以及爱立信结构件认证供应商。
- **客户资源极为集中也极为优秀：**公司对华为及爱立信的销售额已经占到总销售额的86.71%。负面效应是客户集中带来的风险，但成为顶级设备商的供货商需要长期的认证过程，所以一旦进入，业绩反而有所保证。目前公司正在争取进入华为塔放及射频结构件的采购范围以及爱立信的滤波器采购范围。
- **继续增加客户粘度并与客户一起成长：**预计公司对华为射频器件销售将继续上升，塔放及结构件有望突破华为采购，供货逐步全面，增加核心客户粘度。全球移动设备市场10年前三季度增长率为17%，14%和5%，逐步放缓。截止10年三季度爱立信以33.7%的市场份额继续保持市场领先地位，华为以20.6%的份额紧随其后，诺基亚西门子市场份额19.8%。得益于对新4G网络的投资，电信移动设备市场在接连两年萎缩后将在2011年增长7%，达到403亿美元。11年预计华为将进一步缩小与爱立信的份额差距，公司将伴随华为一起成长。
- **盈利预期及估值：**公司客户资源稳定，优质且正在成长，如果公司打入客户其他产品的认证范围，业绩将会更有保障。我们预计公司10年-12年摊薄每股收益为1.11元，1.27元，1.4元。对应市盈率分别为58倍，51倍和46倍，目前给予“中性”评级。
- **风险提示：**恶性价战带来的利润下滑。

投资评级：中性（首次）

市场数据

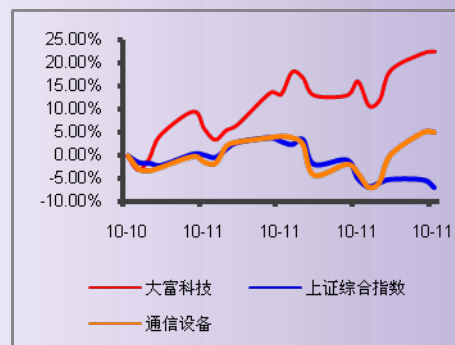
股价：65.05 元

总市值（百万元）	10,344.000
流通市值（百万元）	2,068.800
总股本（百万股）	160.000
流通股本（百万股）	32.000
12个月最高/最低	66.5/51.11
十大流通股占总股本比	75.29%
大股东	大富配天投资有限公司

公司盈利预测

	2010E	2011E	2012E
营业收入(万元)	713	832	953
(+/- %)	21.7%	16.7%	14.5%
净利润(万元)	178	203	224
(+/- %)	27.6%	13.8%	10.3%
摊薄 EPS(元)	1.113	1.267	1.397
市盈率（倍）	58.1	51.0	46.3

公司股价表现图



相关报告

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E	主要财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	586	713	832	953	成长性				
营业成本	345	426	510	595	营业收入增长	23.9%	21.7%	16.7%	14.5%
销售费用	10	12	14	16	营业成本增长	11.7%	23.4%	19.8%	16.6%
管理费用	62	67	78	90	营业利润增长	90.8%	29.7%	13.7%	10.0%
财务费用	5	-4	-11	-12	利润总额增长	98.0%	27.6%	13.8%	10.3%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	98.4%	27.6%	13.8%	10.3%
营业利润	159	206	234	258	盈利能力				
营业外收支	7	5	6	7	毛利率	41.1%	40.2%	38.7%	37.6%
利润总额	165	211	240	265	销售净利率	23.8%	25.0%	24.4%	23.5%
所得税	26	33	37	41	ROE	44.4%	7.2%	7.6%	7.7%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	55.7%	46.3%	41.8%	39.9%
净利润	140	178	203	224	营运效率				
资产负债表 (百万元)					销售费用/营业收入	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
流动资产	358	2478	2662	2880	管理费用/营业收入	10.7%	9.4%	9.4%	9.4%
货币资金	70	2127	2249	2404	财务费用/营业收入	0.8%	-0.5%	-1.3%	-1.3%
应收帐款	192	234	273	312	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	0	0	0	0	所得税/利润总额	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
存货	70	86	103	120	应收帐款周转率	3.3673	3.3507	3.2869	3.2589
非流动资产	189	251	300	337	存货周转率	5.0053	5.4569	5.3834	5.3169
固定资产	181	246	298	336	流动资产周转率	1.6104	0.5029	0.3237	0.344
资产总计	547	2729	2962	3216	总资产周转率	1.1103	0.4354	0.2924	0.3085
流动负债	219	243	274	304	偿债能力				
短期借款	74	65	60	55	资产负债率	42.4%	9.4%	9.7%	9.9%
应付款项	118	145	174	203	流动比率	1.64	10.20	9.73	9.47
非流动负债	13	13	13	13	速动比率	1.32	9.84	9.35	9.07
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
负债合计	232	256	287	317	EPS	1.16	1.11	1.27	1.40
股东权益	315	2473	2675	2899	每股净资产	2.62	15.45	16.72	18.12
股本	120	160	160	160	每股经营现金流	1.18	1.14	1.39	1.60
留存收益	195	2313	2515	2739	每股经营现金/EPS	1.0	1.0	1.1	1.1
少数股东权益	0	0	0	0	估值				
负债和权益总计	547	2729	2962	3216	PE	55.6	58.1	51.0	46.3
现金流量表 (百万元)					PEG	3.27	4.82	4.96	-
经营活动现金流	142	182	223	256	PB	24.7	4.2	3.9	3.6
其中营运资本减少	-105	-30	-27	-27	EV/EBITDA	38.62	34.40	29.64	25.71
投资活动现金流	-107	-96	-96	-96	EV/SALES	28.20	25.47	21.26	18.06
其中资本支出	-96	-96	-96	-96	EV/IC	23.64	24.56	20.82	18.47
融资活动现金流	-3	1970	-5	-5	ROIC/WACC	6.88	5.72	5.16	4.93
净现金总变化	33	2056	122	155	REP	3.44	4.30	4.04	3.75

资料来源: WIND 长城证券研究所

注: 表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。



研究员介绍:

周涛: 清华大学物理学博士, 2007 年加入长城证券, 任新能源-电力设备行业分析师。

金炜: 通信工程专业硕士, 2010 年加入长城证券, 任通信行业分析师, 4 年通信行业工作经验。

王林: 工商管理硕士, 2010 年加入长城证券, 任通信行业分析师, 15 年通信行业工作经验。

研究员承诺:

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com

马珂: 0755-83516433, 13823795859, make@cgws.com

伏财勇: 0755-83510199, 13927451701, fcy@cgws.com

北京联系人

包丽莉: 010-88366060-8881, 13683044622, bli@cgws.com

韩骁: 010-88366060-8836, 13910076517, hanxiao@cgws.com

杨洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

王维昌: 021-61680347, 13321976702, wwc@cgws.com

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyanwei@cgws.com

黄怡: 021-61680357, 13816523173, yihuang@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;

推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;

中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;

回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。



免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD

长城证券研究所

地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层

邮编：518034

传真：86-775-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>