

通信传输设备



李明杰

021-38565934

limj@xyzq.com.cn

强烈推荐（上调）

刘亮

S0190209030141

021-3856 5917

liuliang@xyzq.com.cn

大富科技（300134）

高速成长、持续可期

2010年12月17日

投资要点

事件：

公司12月16日公布2010年1-12月业绩预告，实现净利润2.09-2.51亿元，同比增长50%-80%，对应摊薄后EPS 1.31-1.57元。

点评：

- **全年业绩基本符合预期，继续保持快速增长。**公司今年盈利情况符合我们预测的净利润2.24亿元，以及增速60.5%的预期，保持了快速增长。今年下半年受到中国移动TD四期招标以及海外市场恢复影响下，公司业绩较上半年实现大幅增长，上半年净利润仅0.74亿元，而三季度则达到0.89亿元，四季度净利润继续保持在0.46-0.88亿元。从目前公司手上的订单情况来看，今年下半年的经营态势至少延续到明年上半年，这将成为公司明年继续保持快速增长的基础。
- **TD四期效应明显、短期景气度仍能维持。**中国移动TD四期是TD网络建设中规模最大一次采集，其规模超过了以往三期总和，这也显示了中国移动对于TD网络建设远未达到理想要求。我们预计，明年年底之前，此次集采所能产生的投资拉动效应能够继续维持。之后则要看全球电信行业的投资情况。
- **全球电信行业复苏在即，通信设备商业绩出现拐点。**随着08年金融危机影响逐渐减弱以及4G成为电信运营商重要的战略部署，电信运营商逐步加大4G网络的无线设备支出。isuppli近日预测，2011年全球无线基础设施设备方面的支出将达到403亿美元，同比增长6.6%，扭转之前两年连续下滑的局面。与此同时，国外主要通信设备商业绩出现改善：阿尔卡特朗讯三季报显示，其营业额达40.74亿欧元，同比增长10.5%，环比上升6.8%，净利润达2500万欧元，重现销售增长，并结束连续五年亏损。
- **竞争优势不断强化，静待全球供应链转移。**以射频带结构的创新设计方法和纵向一体化精密制造能力使公司具备了领先业界的成本优势、快速响应优势以及新产品的议价优势。长期来看，国内的成本优势以及完善产业链体系将成为全球通信设备商供应链向中国转移的主要驱动力，而具备核心竞争优势的企业将在这种大的趋势背景下获得高速增长。
- **盈利预测和投资评级：**从行业层面来看，我们继续看好短期内TD四期效应、长期内全球电信投资持续回暖以及全球通信设备商供应链向中国转移的趋势；从公司层面看，我们认为公司竞争实力突出，正在开拓的新产品将为公司带来高成长空间，并有业绩超预期的可能。综合以上分析，我们上调公司盈利预

测，2010-2012 年全面摊薄 ESP 分别为 1.56，1.90，2.28 元，并上调公司投资评级为“强烈推荐”。

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	358	2472	2535	2770
货币资金	70	1809	1740	1906
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	192	433	501	530
其他应收款	11	22	23	20
存货	70	186	247	289
非流动资产	189	287	568	755
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	181	229	492	670
在建工程	0	6	35	43
油气资产	0	0	0	0
无形资产	3	33	33	33
资产总计	547	2759	3103	3525
流动负债	219	313	354	411
短期借款	74	0	0	0
应付票据	0	16	0	0
应付账款	118	209	283	331
其他	27	89	71	80
非流动负债	13	0	-0	-0
长期借款	0	0	0	0
其他	13	0	-0	-0
负债合计	232	313	354	411
股本	120	160	160	160
资本公积	165	2006	2006	2006
未分配利润	27	277	581	946
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	315	2446	2749	3114
负债及权益合计	547	2759	3103	3525

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	140	250	304	365
折旧和摊销	0	13	34	65
资产减值准备	5	19	-2	-3
无形资产摊销	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	5	-1	-6	-7
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	111	225	89	9
经营活动产生现金流量	44	28	249	411
投资活动产生现金流量	-51	-97	-325	-252
融资活动产生现金流量	225	1808	6	7
现金净变动	217	1739	-69	166
现金的期初余额	37	70	1809	1740
现金的期末余额	255	1809	1740	1906

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	586	892	1154	1380
营业成本	345	521	691	828
营业税金及附加	1	3	5	6
销售费用	10	14	17	20
管理费用	62	80	92	104
财务费用	5	-1	-6	-7
资产减值损失	5	7	3	5
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	159	267	352	425
营业外收入	8	27	5	5
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	165	294	357	430
所得税	26	44	54	64
净利润	140	250	304	365
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	140	250	304	365
EPS (元)	0.87	1.56	1.90	2.28

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	23.9%	52.2%	29.4%	19.6%
营业利润增长率	90.8%	68.2%	31.9%	20.5%
净利润增长率	98.4%	79.1%	21.5%	20.3%
盈利能力(%)				
毛利率	41.1%	41.5%	40.1%	40.0%
净利率	23.8%	28.0%	26.3%	26.5%
ROE	44.4%	10.2%	11.0%	11.7%
偿债能力(%)				
资产负债率	42.4%	11.4%	11.4%	11.7%
流动比率	1.64	7.89	7.16	6.74
速动比率	1.27	7.22	6.42	6.01
营运能力(次)				
资产周转率	1.11	0.54	0.39	0.42
应收帐款周转率	3.25	2.77	2.39	2.58
每股资料(元)				
每股收益	0.87	1.56	1.90	2.28
每股经营现金	0.89	0.18	1.56	2.57
每股净资产	1.97	15.28	17.18	19.46
估值比率(倍)				
PE	64.7	36.1	29.7	24.7
PB	28.7	3.7	3.3	2.9

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料,我公司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。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。