

评级：审慎推荐

无线配套

公司点评

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

联系人：叶彦斌

电话：0755-8248 5035

邮件：yeyanbin@fcsc.cn

大富科技（300134.SZ）

——业绩增长符合预期 3G 扩容先行受益

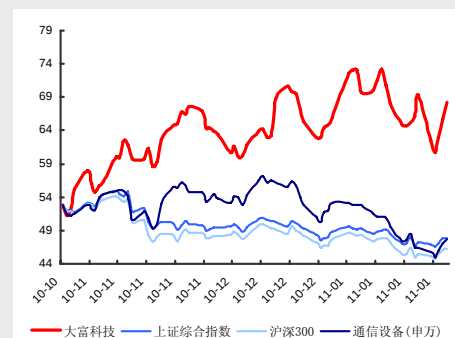
交易数据

52 周内股价区间(元):	-
总市值(百万元):	10912
流通股本(百万股):	40
流通股比率(%):	25

资产负债表摘要(10/03)

股东权益(百万元):	2436.02
每股净资产:	15.23
市净率:	4.48
资产负债率:	0.7%

公司股价与沪深 300 等指数表现对比



近期相关报告

报告要点:

- **业绩增长符合预期 直接受益 TD 四期扩容** 公司 2010 年度经营业绩保持快速增长,实现营业收入 86,282.75 万元,同比增长 47.25%;利润总额 29,537.56 万元,同比增长 78.68%; 归属母公司所有者的净利润 25,081.11 万元,同比增长 79.69%。2010 年下半年中国 3G 市场逐步复苏,尤其是中国移动 TD 四期扩容工程,极大促进公司关键客户的业绩回春,进而推动公司下半年业绩高速发展。
- **纵向一体化精密制造能力提升公司综合竞争力** 公司核心竞争力在于纵向一体化精密制造能力,也就是具备从产品设计、模具设计及制造、压铸、精密机械加工、表面处理到电子装配等工艺工序。并且纵向一体化的精密制造能力,使得公司能够实现产品设计与模具设计并行、模具设计与模具制造并行、产品设计与工艺准备并行、制造加工与设计优化并行,从而缩短产品技术准备和制造周期、加快对客户响应速度、适应行业定制化的特点、更易满足客户个性化的需求,提升公司产品竞争力,降低成本,提高毛利率,2010 年公司整体毛利率提升 3.35%,达到 46.25%。
- **借船出海 海外市场突破亿元** 2010 年下半年随着印度问题的解决以及全球无线市场景气度逐步提升,公司海外市场营销收入突破 1 亿元,这主要得益于公司加强了海外市场的拓展,加大了出口力度,使出口收入较 2009 年增长 178.77%。我们预计未来三年公司紧跟大客户,借船出海逐步加大海外市场开拓,以更具竞争力的产品优势参与全球射频器件市场竞争。
- **移动互联网大数据流迫切要求运营商增强移动宽带网络** 移动互联网时代,随着 3G 用户的发展以及 3G 业务的普及,大数据流业务占比运营商网络容量日益上升。3G 网络扩容以及 3G 增强型网络(或 LTE)部署已经提上日程,我们认为 2011 年三大运营商无线网络领域的投资将同比 2010 年将较大幅度上升,无线市场机会巨大。
- **行业竞争加剧,公司存在溢价能力低和客户集中度高风险** 移动互联网时代“融合和转型”成为电信的主题,五大系统设备厂商之间的竞争关系在未来三年内仍处于胶着状况,公司主要客户为华为和爱立信,客户集中度高达 70-80%以上,使得公司管理经营存在一定的单一大客户风险,并且公司主营产品为无线系统配套设备,相比较系统厂商而言,公司溢价能力较低,这对于公司未来三年高速增长存在一定的影响。
- **风险提示** 三大运营商集采招标无法完成造成主要客户发展低于预期;市场竞争加剧造成公司发展低于预期。
- **审慎推荐评级** 测算公司 2011~2013 年 EPS 分别为: 2.36 (28.8X)、2.83 (24.1X)、3.32 (20.6X) 元,目前估值较为充分,给予审慎推荐。



单位：万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	58,595	86,283	111,698	138,266	169,172
同比（%）	23.9%	47.3%	29.5%	23.8%	22.4%
营业毛利	24,075	38,575	49,897	61,670	75,352
同比（%）	46.8%	60.2%	29.4%	23.6%	22.2%
归属母公司净利润	13,958	25,081	37,825	45,246	53,080
同比（%）	98.4%	79.7%	50.8%	19.6%	17.3%
总股本（万股）	16,000.0	16,000.0	16,000.0	16,000.0	16,000.0
每股收益（元）	0.87	1.57	2.36	2.83	3.32
ROE	44.4%	10.3%	13.4%	13.9%	14.0%
P/E（倍）	78.2	43.5	28.8	24.1	20.6



图表 1: 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2,469.8	3,039.5	3,712.6	4,490.6	一、营业收入	862.8	1,117.0	1,382.7	1,691.7
货币资金	1,925.6	2,343.9	2,804.1	3,329.9	减: 营业成本	477.1	618.0	766.0	938.2
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	3.7	4.8	6.0	7.4
应收款项	369.4	488.8	653.7	847.4	销售费用	13.1	18.2	24.9	32.1
预付款项	57.8	59.8	76.3	98.3	管理费用	83.0	121.2	157.8	209.9
存货	101.0	131.1	162.5	199.0	财务费用	4.1	-64.0	-78.1	-93.9
其他流动资产	15.9	15.9	15.9	15.9	资产减值损失	13.3	2.6	3.5	4.1
非流动资产	256.0	129.6	3.1	-123.3	加: 公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
债权与公允价值资产	0.0	0.0	0.0	0.0	其中: 联营企业收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	231.6	106.9	-17.7	-142.4	二、营业利润	268.6	416.1	502.6	593.8
在建工程	1.8	1.9	1.9	1.9	加: 营业外收入	28.1	28.9	29.8	30.7
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减: 营业外支出	1.3	0.1	0.1	0.1
无形及递延性资产	15.2	13.4	11.6	9.7	三、利润总额	295.4	445.0	532.3	624.5
其它非流动资产	7.4	7.4	7.4	7.4	减: 所得税费用	44.6	66.8	79.8	93.7
资产总计	2,725.8	3,169.1	3,715.7	4,367.2	四、净利润	250.8	378.3	452.5	530.8
流动负债	278.1	343.1	437.2	557.9	归属母公司净利润	250.8	378.3	452.5	530.8
短期借款	0.5	0.5	0.5	0.5	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	223.5	295.2	395.1	513.0	五、总股本(百万股)	160.0	160.0	160.0	160.0
预收帐款	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	1.57	2.36	2.83	3.32
其它流动负债	54.0	47.4	41.5	44.4	主要财务比率				
非流动负债	12.4	12.4	12.4	12.4	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长能力				
专项及预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入	47.3%	29.5%	23.8%	22.4%
其它非流动负债	12.4	12.4	12.4	12.4	营业毛利	60.2%	29.4%	23.6%	22.2%
负债合计	290.5	355.5	449.6	570.3	主业盈利	70.2%	24.0%	20.7%	17.8%
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	母公司净利	79.7%	50.8%	19.6%	17.3%
股本	160.0	160.0	160.0	160.0	获利能力				
资本公积与其它	2,017.5	2,017.5	2,017.5	2,017.5	毛利率	44.7%	44.7%	44.6%	44.5%
留存收益	257.9	636.2	1,088.6	1,619.4	主业盈利/收入	33.1%	31.8%	31.0%	29.8%
股东权益合计	2,435.4	2,813.6	3,266.1	3,796.9	ROS	29.1%	33.9%	32.7%	31.4%
负债和股东权益	2,725.8	3,169.1	3,715.7	4,367.2	ROE	10.3%	13.4%	13.9%	14.0%
现金流量表					ROIC	10.3%	13.4%	13.9%	14.0%
单位: 百万元					偿债能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	资产负债率	10.7%	11.2%	12.1%	13.1%
经营活动现金流	190.4	354.3	382.2	431.9	利息保障倍数	61.8	-5.9	-5.8	-5.7
净利润	250.8	378.3	452.5	530.8	速动比率	8.46	8.43	8.08	7.66
折旧摊销	46.1	129.1	130.0	130.6	经营现金净额/当期债务	351.66	654.25	705.73	797.67
财务费用	4.1	-64.0	-78.1	-93.9	营运能力				
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	0.32	0.35	0.37	0.39
营运资金变动	-108.0	-89.1	-122.2	-135.6	应收款天数	154.14	157.55	170.22	180.33
其它变动	-2.5	0.0	0.0	0.0	存货天数	76.25	76.36	76.36	76.36
投资活动现金流	-129.1	0.0	0.0	0.0	每股指标 (元)				
资本支出	-130.3	0.0	0.0	0.0	主业盈利/股本	1.79	2.22	2.67	3.15
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流	1.19	2.21	2.39	2.70
其它变动	1.2	0.0	0.0	0.0	每股净资产	15.22	17.59	20.41	23.73
筹资活动现金流	1,792.3	64.0	78.1	93.9	估值比率				
债务融资	-74.5	0.0	0.0	0.0	P/E	43.51	28.85	24.12	20.56
权益融资	1,875.7	0.0	0.0	0.0	P/B	4.48	3.88	3.34	2.87
其它变动	-8.9	64.0	78.1	93.9	P/S	12.65	9.77	7.89	6.45
汇率变动影响	1.5	0.0	0.0	0.0	EV/EBITDA	27.51	17.80	14.63	12.04
现金净增加额	1,855.1	418.3	460.2	525.8					

数据来源: 公司年报、第一创业研究所预测

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本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。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

上海市张杨路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:100140

P.R.China:200120