

伴随核心客户成长，积极布局 LTE 滤波器

——大富科技（300134）2010 年年报点评

报告日期：2010 年 02 月 01 日

分析师

靳雪翔

☎(86-10) 88366060-8739

✉ jxx@cgws.com

执业证书编号：S1070511010001

事件：

公司公布2010年年报，2010年度公司经营业绩保持快速增长，实现营业收入8.63亿元，同比增长47.25%；归属母公司所有者的净利润 2.51亿元，同比增长79.69%。每股收益1.98元。

点评：

- **公司业绩增长来源于TD四期华为获得较大份额：**中移动TD四期招标规模空前，基站数达到10.2万个，除了对前三期的238个城市的TD网络进行优化和补点，还要在101个地市新建TD网络。其中华为获得28%-29%的市场份额，居第一名。公司的客户主要是华为，其次为爱立信，华为贡献公司10年收入的70.22%，爱立信贡献20.93%。华为在这次招标中的胜出是公司10年业绩大幅增长的直接原因。另外子公司安徽省大富机电技术有限公司获得政府补助2804万，也为公司带来约0.14元每股收益。
- **2011年业绩预计仍然快速增长：**华为在海外攻城掠地的脚步不会停止，公司会继续依托华为成长。另外公司今年也会将拓展其他客户例如阿朗，爱立信等作为重点工作，塔放，ODU等设备目前正在等待华为认证，一旦通过将开启另外一片市场，综合预测公司11年业绩仍将快速增长，或超30%。
- **3G之后还有4G，积极布局TD-LTE滤波器：**在公司正在从事的项目中TD-LTE滤波器和TD-LTE抗干扰滤波器已经进入批量生产阶段。能够看出公司在较早时点已经开始进行LTE布局。另外WIMAX也有多款滤波器在进行研发，相信是拓展海外市场所用。我们之前说过通信设备随着标准演进进行更替，决定未来市场格局的一定是下一代标准的先行实践者。公司如果能完成TD滤波器的研发并进入华为的供货量，未来收益应该能够锁定。TD-LTE也许会比大家想的来得更早一些。
- **香港子公司将使得公司与国际市场联系更加紧密：**2010 年11 月，公司在香港设立了全资子公司一大富科技（香港）有限公司，该子公司将作为公司与国际市场的联络窗口，促进公司与国际市场的交流与合作，及时获取国际上最新的技术和信息。中国的制造成本优势还将在一段时间内存在，未来公司的国际设备商的采购应该会占比更大。
- **市场盈利预期及估值：**综合预测公司11年至13年每股收益为2.09元，2.54元，2.98元，对应PE为31倍，26倍和22倍，短期内股价仍有下调的可能，但中长期来看有业绩支撑，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**11 年国际电信投资大幅消减，主要客户份额缩小。

投资评级：推荐（首次）

市场数据

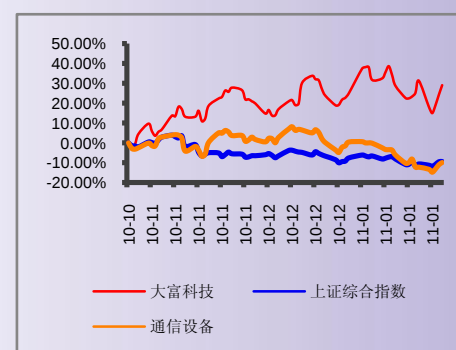
股价：64.95 元

总市值（百万元）	10,912.000
流通市值（百万元）	2,728.000
总股本（百万股）	160.000
流通股本（百万股）	40.000
12 个月最高/最低	75.5/51.1
十大流通股占总股本比	77.04%
大股东	大富配天投资有限公司

公司盈利预测

	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1126	1396	1697
(+/- %)	30.5%	23.9%	21.6%
净利润(百万元)	334	406	477
(+/- %)	33.3%	21.4%	17.5%
摊薄 EPS(元)	2.089	2.535	2.979
市盈率（倍）	31.1	25.6	21.8

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）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010E	2011E	2012E	2013E
营业收入	863	1126	1396	1697	成长性				
营业成本	477	631	791	983	营业收入增长	47.3%	30.5%	23.9%	21.6%
销售费用	13	18	22	27	营业成本增长	38.2%	32.2%	25.4%	24.4%
管理费用	83	108	134	163	营业利润增长	69.2%	35.6%	22.3%	17.3%
财务费用	4	-14	-19	-24	利润总额增长	78.7%	33.3%	21.4%	17.5%
投资净收益	0	0	0	-1	净利润增长	79.7%	33.3%	21.4%	17.5%
营业利润	269	364	445	522	盈利能力				
营业外收支	27	29	32	39	毛利率	44.7%	44.0%	43.3%	42.1%
利润总额	295	394	478	561	销售净利率	29.1%	29.7%	29.1%	28.1%
所得税	45	59	72	85	ROE	10.3%	12.1%	12.8%	13.1%
少数股东损益	0	0	0	0	ROIC	56.9%	50.6%	48.2%	47.0%
净利润	251	334	406	477	营运效率				
资产负债表（百万元）					销售费用/营业收入	1.5%	1.6%	1.6%	1.6%
流动资产	2470	2646	2991	3446	管理费用/营业收入	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
货币资金	1926	1933	2104	2360	财务费用/营业收入	0.5%	-1.3%	-1.4%	-1.4%
应收帐款	369	482	598	727	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%
应收票据	0	0	0	0	所得税/利润总额	15.1%	15.1%	15.1%	15.1%
存货	101	134	167	208	应收帐款周转率	3.0737	2.6446	2.5852	2.5635
非流动资产	256	355	434	494	存货周转率	5.5818	5.3762	5.2526	5.2343
固定资产	233	326	401	458	流动资产周转率	0.6103	0.4402	0.4952	0.5275
资产总计	2726	3001	3425	3940	总资产周转率	0.5273	0.3933	0.4344	0.461
流动负债	278	219	237	275	偿债能力				
短期借款	0	-149	-223	-298	资产负债率	10.7%	7.7%	7.3%	7.3%
应付款项	223	295	370	461	流动比率	8.88	12.10	12.60	12.52
非流动负债	12	12	12	12	速动比率	8.52	11.49	11.90	11.76
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	290	231	250	288	EPS	1.57	2.09	2.54	2.98
股东权益	2435	2770	3175	3652	每股净资产	15.22	17.31	19.85	22.82
股本	160	160	160	160	每股经营现金流	1.19	1.89	2.45	2.97
留存收益	2275	2610	3015	3492	每股经营现金/EPS	0.8	0.9	1.0	1.0
少数股东权益	0	0	0	0	估值	2010E	2011E	2012E	2013E
负债和权益总计	2726	3001	3425	3940	PE	41.4	31.1	25.6	21.8
现金流量表（百万元）					PEG	1.52	1.46	-	-
经营活动现金流	190	302	392	476	PB	4.3	3.8	3.3	2.8
其中营运资本减少	-123	-79	-80	-87	EV/EBITDA	26.60	20.24	15.87	12.85
投资活动现金流	-129	-146	-146	-146	EV/SALES	13.48	-2.90	-7.68	-10.70
其中资本支出	-133	-146	-146	-146	EV/IC	19.93	14.65	11.84	10.04
融资活动现金流	1792	-149	-74	-74	ROIC/WACC	6.32	5.62	5.35	5.23
净现金总变化	1855	7	171	256	REP	3.15	2.60	2.21	1.92

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:

靳雪翔: 清华大学工学博士, 2010年9月加入长城证券研究所, 从事有色、TMT行业研究, 三年证券从业经验。

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: 厦门大学工商管理硕士, 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

北京联系人

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

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

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

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 10 层

邮编：100044

传真：86-10-88366650

网址：<http://www.cgws.com>