

公司点评报告

大富科技 (300134)

通信设备

核心客户给力，一季度高速增长

报告日期: 2011-4-8

评级: 谨慎推荐

上次评级: 首次

目标价:

上次预测:

预测指标	2010A	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	863	1256	1603
净利润 (百万元)	251	340	451
净利润增长率	79.18%	35.46%	32.65%
每股收益 (元)	1.57	2.13	2.82
市盈率	39.92	29.42	21.46

资料来源: 财富证券

当前价格 (元)	62.67
52 周价格区间 (元)	51.11-75.50
总市值 (百万)	10027
流通市值 (百万)	2507
总股本 (万股)	16000
流通股 (万股)	4000
公司网址	www.tatfook.com

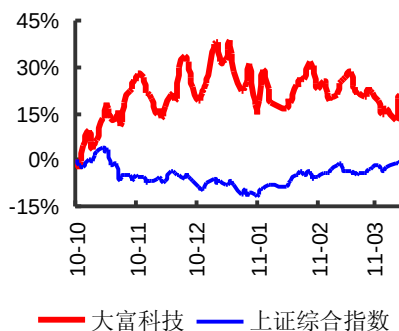
事件: 公司发布 2011 年一季度业绩预报, 归属于上市公司股东净利润达 6284-7376 万元, 同比增长 130%-170%。

投资要点

➤ **核心客户订单同比大增带来一季度业绩高速增长。** 公司一季度业绩增速达到 130-170%, 远远超过预期, 这一方面是由于去年一季报数据过低, 存在基数效应, 但更主要的原因还在于公司核心客户华为和爱立信一季度订单出现了同比大增。2010 年华为的收入贡献占比为 70.22%, 公司主要为其供应射频器件, 目前在其相关采购中的比例已达到 40%, 爱立信是公司射频结构件的主要客户, 2010 年收入贡献占比 20.9%。

➤ **核心优势突出, 客户拓展年内有望实现新突破。** 公司一直致力于射频器件及相关结构件的生产和销售, 并成功实现了由 OEM 到自主研发生产的华丽转身。公司的核心优势主要体现在具备“结构带射频”的创新研发设计理念, 能够实现产品的纵向一体化精密制造, 具有业内较高的毛利率水平和较快的客户响应速度。我们认为, 在全球供应链向国内转移的大背景下, 突出的核心竞争优势将助力公司在射频器件及结构件领域继续实现客户拓展, 2011 年公司有望突破爱立信的射频器件市场, 同时重新进入华为的射频结构件供应链。对于射频器件, 爱立信一直坚持自主设计+OEM 的生产模式, 但该模式在射频器件与结构件一体化的趋势下已经不具备成本和性能优势, 作为爱立信结构件的重要供应商, 公司依托于一体化解决方案实现其射频器件市场的实质性突破指日可待。另外, 公司与华为的合作一直都在不断延伸, 今年将重新为华为提供射频结构件, 目前已接到华为少量订单。

一年期收益率比较



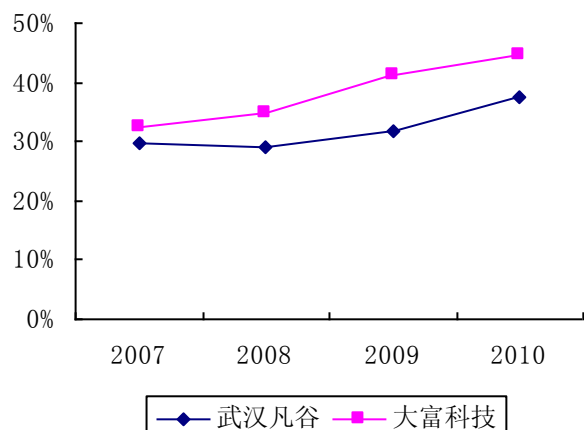
表现%	1m	3m	12m
大富科技	27.77	18.93	
上证综合指数	-5.58	-10.94	

财富证券研究发展中心

陈炳华 研究助理 李伟斌
0731-84403435
chenbh@cfzq.com liwb2@cfzq.com
S0530210040002

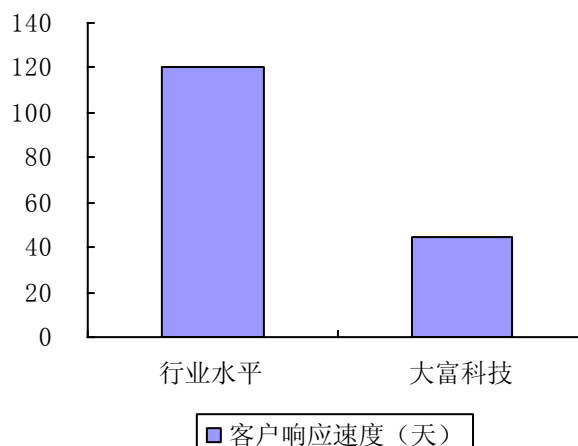
相关研究报告:

图表 1: 与主要竞争对手武汉凡谷毛利率水平对比



资料来源: Wind 财富证券

图表 2: 与行业客户响应速度对比



资料来源: 招股说明书 财富证券

- **产品横向延伸造就未来新的增长点。**公司主营射频器件和射频结构件，2010 年两者营业收入占比分别为 76.19%和 22.19%。2011 年公司经过多年研发投入，开始逐步提供移动通信系统领域新产品塔顶放大器、数字微波 ODU 和室内分布系统。目前新产品提供主要是围绕核心客户华为而展开，具体方式为华为进行设计，公司负责生产制造。华为 2010 年相关配套产品采购约 100 亿，其中塔顶放大器为 1 亿，数字微波 ODU 为 15 亿，室内分布系统为 45 亿，按照 20%的份额来估算，短期内能够为公司带来 12 亿新的增长空间。另外，我们认为伴随着与华为合作的深入，公司有望利用现有竞争优势逐步实现新产品领域的自主研发，并通过客户拓展获得持续增长的动力。
- **首次给予“谨慎推荐”评级。**考虑到全球通信行业维持景气，公司核心客户华为和爱立信市场份额不断扩大，以及公司核心优势明显，预计公司 2011、2012 年实现每股收益 2.13 元、2.82 元，对应的 2011 年、2012 年的 PE 分别为 29X、21X。参照同类公司估值情况，我们认为公司目前股价对应的估值水平较为合理，基本反映了市场对其业绩成长的预期，首次关注给予“谨慎推荐”评级。

图表 3: 同类公司估值水平

代码	简称	最新价格	每股收益			市盈率 PE		
			10	11E	12E	10	11E	12E
000063	中兴通讯	29.56	1.13	1.43	1.84	26.16	20.68	16.05
002194	武汉凡谷	14.02	0.38	0.49	0.57	36.89	28.60	24.59
300136	信维通信	52.00	0.72	1.41	2.17	72.22	36.89	23.93
002313	日海通讯	48.37	1.00	1.50	2.14	48.37	22.65	21.28
002281	光迅科技	39.22	0.79	1.08	1.39	49.65	36.42	28.12
000498	烽火通信	33.65	0.67	1.20	1.56	50.22	28.13	21.62
平均							28.90	22.60

资料来源: Wind 财富证券

■ 投资评级系统说明:

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

免责声明

本报告是财富证券研发中心的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表财富证券研发中心的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。财富证券研发中心无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属财富证券有限责任公司及其研发中心所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by Fortune R & D Center and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and Fortune Securities R & D Center is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2010. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of Fortune Securities Co. Ltd.