

投资评级：增持(首次)

大富科技(300134)

目标价:19.0元

剥离低效资产聚焦主业，5G滤波器技术、客户领先

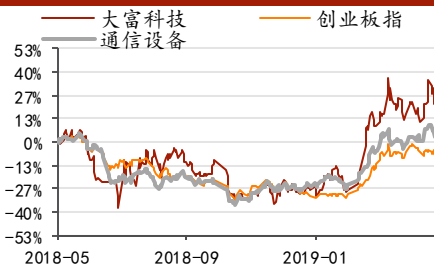
市场数据 2019-04-26

收盘价(元)	15.82
一年内最低/最高(元)	8.00/18.65
市盈率	795.6
市净率	2.26

基础数据

净资产收益率(%)	0.46
资产负债率(%)	19.7
总股本(亿股)	7.67

最近12月股价走势



联系信息

李宏涛	分析师
SAC 证书编号: S0160518080001	
liht@ctsec.com	
唐航	联系人
tanghang@ctsec.com	

相关报告

- **事件：**公司发布2018年度报告，全年实现营业收入18.2亿元，同比增长2.4%；归母净利润为2470.7万元，上年同期亏损5.12亿元，实现扭亏为盈；基本每股收益为0.03元。
- **剥离亏损资产聚焦通信主业，业绩扭亏走出低谷。**公司处置了大富重工、成都大富两家长期亏损的全资子公司，其中出售大富重工为公司带来净利润增厚1.6亿元。同时，公司终止了百立丰等并购，集中精力，聚焦通信主业。近年由于通信行业处于4G建设高峰已过，5G建设尚未开启的青黄不接的阶段，公司多次拟通过外延并购寻找新增长点，但效果均不理想。如今公司重新树立“聚焦主营，轻装上阵”的战略，有望走出之前的发展低谷。
- **行业景气度确定回升，5G带来射频新机遇。**当前三大运营商紧锣密鼓进行5G试商用，并且有望在2019年底正式打开5G建设大幕。运营商资本开支Capex已经结束连续三年下滑，重回增长轨道，行业景气度回升。5G天线所用的Massive MIMO技术要求射频通路成倍增加，从传统4G时代的2T2R发展为64T64R，甚至128T128R，超密组网带来天线用量大幅提升，两者叠加将带来滤波器的市场需求成数量级的增长。公司在射频行业深耕多年，有稳定的市场份额，有望在5G建设中全面受益。
- **全面提升自主研发与制造能力，发挥产品和客户优势。**公司已有能力提供“金属腔体+金属谐振杆”、“金属腔体+介质谐振杆”、“介质波导”等多种5G滤波器产品，各类滤波器均已取得核心客户认证，部分产品已经开始批量供货。在介质波导滤波器方面，公司拥有陶瓷粉末研制—成型—自动化调试—自动化设备全流程的自主化垂直整合优势，多个环节实现使用自有设备。公司积累了深厚的客户资源，是华为的长期合作伙伴及多年核心供应商，已连续6年获得华为优势核心供应商荣誉，并且在爱立信、诺基亚等主设备商的供应体系里也获得份额。
- **受益4G高价值、5G高弹性，维持“增持”评级。**我们看好公司在经营战略上的变革和受益4G低频深耕与5G建设，预测2019-2020年EPS分别为0.25/0.43/0.56元，维持“增持”评级，给与目标价19元。

风险提示：5G建设进度不及预期；行业竞争加剧带来毛利率下滑。

表1:公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	1,779	1,821	2,213	3,645	5,467
增长率	-26.1%	2.4%	21.5%	64.7%	50.0%
归属母公司股东净利润(百万)	-512	25	188	327	432
增长率	-510.5%	-104.8%	661.1%	74.1%	32.1%
每股收益(元)	-0.67	0.03	0.25	0.43	0.56
市盈率(倍)	-23.7	491.4	64.6	37.1	28.1

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财，财通天下

公司财务报表及指标预测

公司财务报表及指标预测						公司财务报表及指标预测					
利润表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,779	1,821	2,213	3,645	5,467	成长性					
减: 营业成本	1,560	1,568	1,693	2,726	4,155	营业收入增长率	-26.1%	2.4%	21.5%	64.7%	50.0%
营业税费	37	28	29	55	82	营业利润增长率	-2183.9%	-100.6%	6483.0%	75.7%	32.8%
销售费用	40	40	44	87	126	净利润增长率	-510.5%	-104.8%	661.1%	74.1%	32.1%
管理费用	348	181	219	381	580	EBITDA 增长率	-251.1%	-167.5%	92.6%	42.6%	24.1%
财务费用	19	30	-	-	-	EBIT 增长率	-828.8%	-105.7%	564.3%	75.7%	32.8%
资产减值损失	337	140	21	22	26	NOPLAT 增长率	-846.8%	-95.0%	-845.9%	75.7%	32.8%
加: 公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	24.8%	4.5%	-16.0%	31.1%	0.1%
投资和汇兑收益	-45	168	15	15	17	净资产增长率	-9.0%	0.0%	3.6%	6.0%	7.5%
营业利润	-594	3	221	389	516	利润率					
加: 营业外净收支	-2	-0	6	7	6	毛利率	12.3%	13.9%	23.5%	25.2%	24.0%
利润总额	-596	3	227	395	522	营业利润率	-33.4%	0.2%	10.0%	10.7%	9.4%
减: 所得税	-72	5	35	61	81	净利润率	-28.8%	1.4%	8.5%	9.0%	7.9%
净利润	-512	25	188	327	432	EBITDA/营业收入	-21.2%	14.0%	22.1%	19.2%	15.8%
						EBIT/营业收入	-33.0%	1.8%	10.0%	10.7%	9.4%
						运营效率					
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	固定资产周转天数	287	272	208	120	73
货币资金	1,917	1,467	1,791	997	1,406	流动营业资本周转天数	222	355	260	173	148
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	898	826	648	425	341
应收帐款	567	587	767	1,464	1,883	应收帐款周转天数	129	114	110	110	110
应收票据	39	26	60	81	131	存货周转天数	82	90	61	60	61
预付帐款	4	14	7	27	25	总资产周转天数	1,504	1,357	1,067	692	526
存货	404	511	239	969	872	投资资本周转天数	750	832	643	412	312
其他流动资产	1,272	1,545	947	1,254	1,248	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	-9.6%	0.5%	3.4%	5.6%	6.9%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-7.4%	0.0%	3.0%	4.4%	5.2%
长期股权投资	706	684	758	840	935	ROIC	-15.3%	-0.6%	4.3%	9.1%	9.2%
投资性房地产	128	14	44	74	104	费用率					
固定资产	1,448	1,301	1,251	1,171	1,060	销售费用率	2.2%	2.2%	2.0%	2.4%	2.3%
在建工程	32	30	86	153	236	管理费用率	19.6%	9.9%	9.9%	10.4%	10.6%
无形资产	381	299	410	508	592	财务费用率	1.1%	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%
其他非流动资产	175	183	99	12	-80	三费/营业收入	22.9%	13.8%	11.9%	12.8%	12.9%
资产总额	7,074	6,661	6,459	7,552	8,415	偿债能力					
短期债务	897	485	-	-	-	资产负债率	24.4%	19.7%	14.3%	22.2%	25.0%
应付帐款	523	524	614	1,218	1,575	负债权益比	32.3%	24.6%	16.6%	28.6%	33.3%
应付票据	68	97	91	212	250	流动比率	2.60	3.20	4.52	3.01	2.78
其他流动负债	133	190	138	164	175	速动比率	2.35	2.81	4.24	2.40	2.35
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	-31.29	1.10			
其他非流动负债	106	18	78	85	102	分红指标					
负债总额	1,726	1,314	922	1,680	2,102	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	25	-2	1	8	17	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	767	767	767	767	767	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	4,555	4,581	4,769	5,096	5,529	业绩和估值指标					
股东权益	5,348	5,348	5,538	5,872	6,313	EPS(元)	-0.67	0.03	0.25	0.43	0.56
						BVPS(元)	6.94	6.97	7.21	7.64	8.20
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	PE(X)	-23.7	491.4	64.6	37.1	28.1
净利润	-524	-2	188	327	432	PB(X)	2.3	2.3	2.2	2.1	1.9
加: 折旧和摊销	219	231	268	309	350	P/FCF	-8.4	-22.9	35.5	-15.7	28.0
资产减值准备	337	140	21	22	26	P/S	6.8	6.7	5.5	3.3	2.2
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	-29.0	43.6	20.9	15.8	12.2
财务费用	15	60	-	-	-	CAGR(%)	-186.1%	-677.3%	14.2%	-186.1%	-677.3%
投资收益	45	-168	-15	-15	-17	PEG	0.1	-0.7	4.5	-0.2	-0.0
少数股东损益	-12	-27	4	7	9	ROIC/WACC	-1.5	-0.1	0.4	0.9	0.9
营运资金的变动	-1,293	-590	816	-1,032	51	REP	-1.8	-44.3	6.8	2.7	2.5
经营活动产生现金流量	106	49	1,283	-382	851						
投资活动产生现金流量	437	353	-421	-432	-446						
融资活动产生现金流量	-232	-497	-538	20	4						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。