

大富科技(300134)/通信设备

业绩低于预期，行业景气有望加快业绩落地

评级：买入(维持)

市场价格：23.36

目标价格：35

分析师：王暎

执业证书编号：S0740516060001

电话：021-20315165

Email: wangxian@r.qlzq.com.cn

联系人：张欣

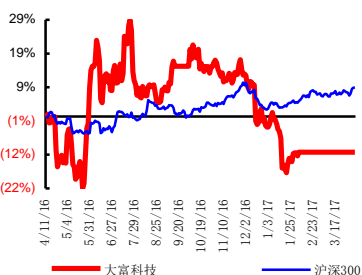
电话：021-20315165

Email: zhangxin@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	767
流通股本(百万股)	712
市价(元)	23.36
市值(百万元)	17,929
流通市值(百万元)	16,642

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

首次深度覆盖：《强力打造工业 4.0 平台，募投项目携手并购公司铸造新引擎》

### 公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,060.76	2,407.40	3,188.43	4,153.93	5,232.70
增长率 yoy%	-15.92%	16.82%	32.44%	30.28%	25.97%
归母净利润(百万元)	96.04	124.67	226.86	277.99	341.51
增长率 yoy%	-82.07%	29.81%	81.97%	22.54%	22.85%
每股收益(元)	0.15	0.16	0.30	0.36	0.44
每股现金流量	0.22	0.44	0.40	0.37	0.46
净资产收益率	3.81%	2.14%	3.82%	4.48%	5.21%
P/E	204.60	156.13	79.03	64.49	52.50
PEG	—	5.24	0.96	2.86	2.30
P/B	7.80	3.33	3.02	2.89	2.74

备注：

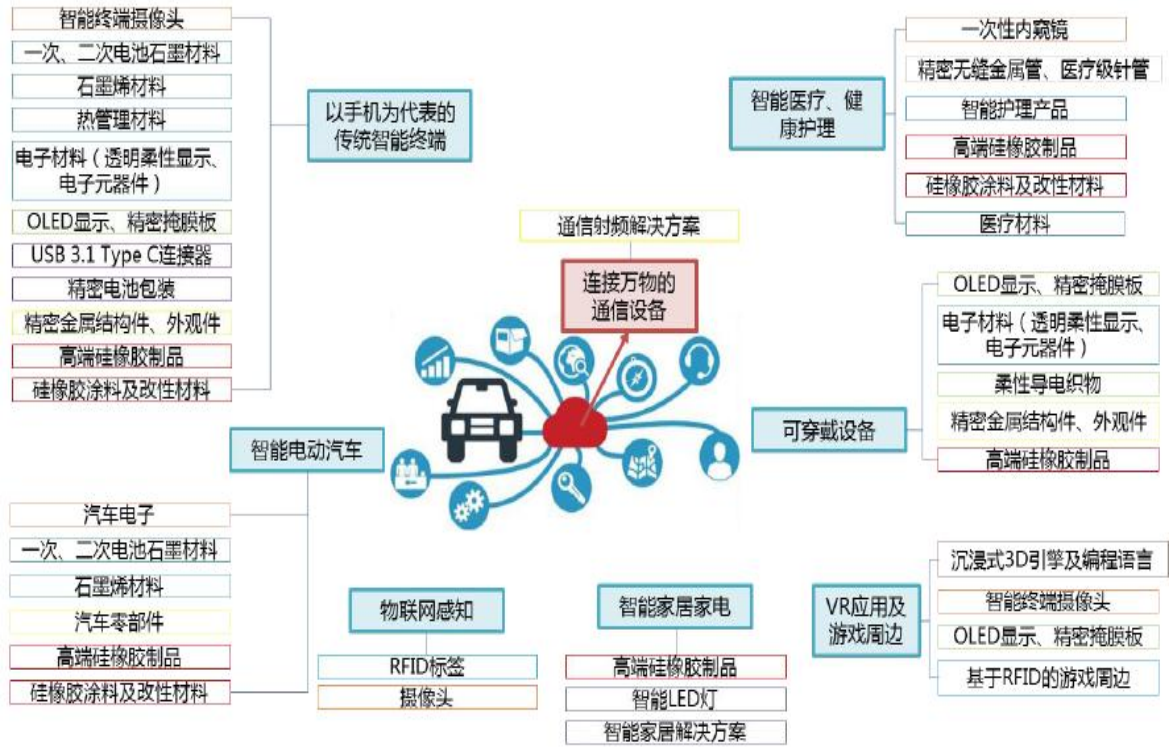
### 投资要点

■ 事件：公司 4 月 9 日公布 2016 年报，此前公布重大重组预计 5 月 9 日前复牌。

#### 点评如下：

- 业绩同比增长 29.81% 低于预期。公司发布 2016 年年报，全年实现营业收入 24.07 亿元，同比增长 16.82%；实现归属于上市公司股东净利润 1.25 亿元，同比增长 29.81%，对应 EPS 为 0.18 元；公司四季度单季实现营业收入 6.93 亿元，同比增长 28.12%，环比增长 29.29%，实现归属于上市公司股东净利润 7700 万元，同比增长 174.03%，分业务看公司通信业务销售收入平稳增长 1.41%，业绩增长主要来源于智能终端等新业务同比增长 91.03%，但前期业务布局、市场开拓、研发投入导致管理成本上升，利润有所影响。
- 募集资金到位，智能终端空间巨大开启新业绩。公司 2016 年定增募集 34.5 亿资金投向万亿市场 OLED 模组和掩膜版市场，千亿规模的 USB 3.1 Type C 连接器以及百亿规模的金属外壳化项目，公司有望凭借自己的核心设备如掩膜版的技术优势和制造经验优势打开新的市场、迎来新的成长。同时公司子公司也围绕通信主业布局移动终端，如子公司大凌实业双摄像头模组、单眼虹膜识别等 2017 年即将进入量产，满足客户总值 10 亿元要求，进入高速增长阶段。
- 4G 网络建设将持续维持高位，滤波器业务或将回暖。2016 年 4G 网络发展平稳，未来 2 年随着 4G/4.5G 网络的普及以及虚拟现实、移动视频、车联网、物联网等智能生活应用的迅速发展，未来几年用户移动数据流量需求仍将保持高速增长，2018 年新增 4G 基站 200 万个，通信行业维持着高景气度，公司作为产能超过 300 万套全球最大的射频滤波器供应商将显著受益。
- 新能源汽车持续景气，汽车电子持续受益。2016 年新能源乘用车持续增长，产销增速同比增长 50+%，预计 2017 年新能源汽车景气继续，子公司大凌实业在多媒体系统、ADAS 系统、摄像头、雷达等汽车电子部件方面已经与北汽银翔等国内多家新能源汽车厂商开展合作并持续推进汽车电子业务。
- 盈利预测：整体来看 4G、智能终端和新能源汽车行业景气的复苏和持续叠加公司本身的技术、资金和对 OLED、VR、物联网、石墨烯、新材料等新兴领域的布局是公司未来成长的驱动力，考虑 2016 年业绩低于预期，我们下调盈利预计 2017-2018 年营收为 31.88/41.53 亿，净利润 2.26/2.77 亿，业绩增速为 81.97%/22.54%，EPS 分别为 0.30(-0.10)/0.36(-0.11)，考虑到公司重大资产重组，暂维持目标价 35 元，对应于 2017 年 PE 116 x，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：募投项目不达预期；并购效应不达预期；资产注入速度放缓

图表 1：围绕通信设备和智能硬件公司定制化产品储备线



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：盈利预测模型

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,451	2,061	2,407	3,188	4,154	5,233
增长率	29.31%	-15.9%	16.8%	32.4%	30.3%	26.0%
营业成本	-1,739	-1,619	-1,876	-2,483	-3,242	-4,090
%销售收入	70.9%	78.6%	77.9%	77.9%	78.1%	78.2%
毛利	712	441	531	706	911	1,142
%销售收入	29.1%	21.4%	22.1%	22.1%	21.9%	21.8%
营业税金及附加	-21	-15	-31	-32	-42	-52
%销售收入	0.9%	0.7%	1.3%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-34	-36	-39	-48	-62	-78
%销售收入	1.4%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
管理费用	-281	-311	-295	-383	-498	-628
%销售收入	11.5%	15.1%	12.3%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	376	79	167	243	309	384
%销售收入	15.3%	3.8%	6.9%	7.6%	7.4%	7.3%
财务费用	2	-18	-52	-17	-18	-19
%销售收入	-0.1%	0.8%	2.2%	0.5%	0.4%	0.4%
资产减值损失	-54	-30	-87	-25	-29	-28
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	239	55	1	40	40	40
%税前利润	37.4%	53.1%	0.4%	14.7%	12.0%	9.8%
营业利润	563	86	28	242	302	377
营业利润率	23.0%	4.2%	1.2%	7.6%	7.3%	7.2%
营业外收支	76	17	125	30	30	30
税前利润	639	104	153	272	332	407
利润率	26.1%	5.0%	6.4%	8.5%	8.0%	7.8%
所得税	-103	-6	-24	-41	-50	-61
所得税率	16.2%	5.6%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	535	98	129	231	282	346
少数股东损益	0	2	4	4	4	4
归属于母公司的净利润	536	96	125	227	278	342
净利率	21.8%	4.7%	5.2%	7.1%	6.7%	6.5%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	535	98	129	231	282	346
少数股东损益	0	0	0	4	4	4
非现金支出	133	207	241	228	264	294
非经营收益	-164	-45	65	-43	-42	-40
营运资金变动	-29	-119	-97	-110	-223	-244
经营活动现金净流	476	141	338	311	286	359
资本开支	712	366	415	254	250	250
投资	-7	-721	0	0	0	0
其他	451	4	-2,251	40	40	40
投资活动现金净流	-267	-1,083	-2,666	-214	-210	-210
股权筹资	8	0	3,461	0	0	0
债权筹资	155	720	19	50	50	50
其他	-169	-73	-287	-27	-159	-30
筹资活动现金净流	-7	646	3,193	23	-109	20
现金净流量	202	-295	865	120	-33	170

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	590	305	3,425	3,540	3,503	3,668
应收款项	591	646	808	937	1,221	1,538
存货	315	420	407	559	730	920
其他流动资产	25	28	27	48	55	64
流动资产	1,522	1,399	4,667	5,084	5,509	6,190
%总资产	44.0%	32.2%	59.9%	61.3%	62.9%	65.5%
长期投资	290	1,089	1,145	1,145	1,145	1,145
固定资产	1,271	1,472	1,431	1,509	1,556	1,571
%总资产	36.7%	33.8%	18.4%	18.2%	17.8%	16.6%
无形资产	274	277	469	471	470	469
非流动资产	1,940	2,951	3,126	3,206	3,252	3,266
%总资产	56.0%	67.8%	40.1%	38.7%	37.1%	34.5%
资产总计	3,462	4,349	7,793	8,291	8,761	9,456
短期借款	234	977	1,072	1,122	1,172	1,222
应付款项	528	559	584	784	1,024	1,292
其他流动负债	71	57	82	229	126	158
流动负债	833	1,593	1,738	2,135	2,322	2,672
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	50	204	181	181	181	181
负债	883	1,798	1,918	2,315	2,503	2,852
普通股股东权益	2,571	2,519	5,836	5,933	6,211	6,552
少数股东权益	8	32	38	43	47	51
负债股东权益合计	3,462	4,349	7,793	8,291	8,761	9,456

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	1.395	0.147	0.162	0.296	0.362	0.445
每股净资产 (元)	6.695	3.858	7.604	7.730	8.092	8.537
每股经营现金净流 (元)	1.239	0.216	0.441	0.399	0.367	0.462
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.170	0.170	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	20.83%	3.81%	2.14%	3.82%	4.48%	5.21%
总资产收益率	15.47%	2.21%	1.60%	2.74%	3.17%	3.61%
投入资本收益率	16.01%	3.45%	5.83%	8.47%	9.34%	10.72%
增长率						
营业总收入增长率	29.31%	-15.92%	16.82%	32.44%	30.28%	25.97%
EBIT增长率	328.05%	-78.91%	110.74%	45.84%	26.96%	24.13%
净利润增长率	868.11%	-82.07%	29.81%	81.97%	22.54%	22.85%
总资产增长率	16.80%	25.61%	79.20%	6.39%	5.67%	7.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	89.4	100.3	94.8	95.0	95.0	95.0
存货周转天数	64.9	82.9	80.5	82.0	82.0	82.0
应付账款周转天数	102.8	100.8	92.2	95.0	95.0	95.0
固定资产周转天数	109.5	176.3	189.6	163.5	131.0	106.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-13.81%	26.37%	-40.06%	-40.47%	-37.25%	-37.04%
EBIT利息保障倍数	-179.7	4.5	3.2	14.7	17.3	20.2
资产负债率	25.51%	41.34%	24.61%	27.93%	28.57%	30.17%

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。