

2011年10月19日

TMT--半导体

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 17.13
 目标价(元): 23.75

台基股份(300046)

规模效应渐显，盈利增长或能恢复

投资评级：A--买入(重申)

TMT组：吴炳华
 执业证书编号：S0890510120009
 电话：021-50122488
 邮箱：wubinghua@cnhbstock.com
联系人：陈筱
 电话：021-33938376

公司基本数据

总股本(万股)	14208.00
流通 A 股/B 股(万股)	7152.00/0.00
资产负债率(%)	8.65
每股净资产(元)	5.99
市净率(倍)	2.86
净资产收益率(加权)	8.17
12个月内最高/最低价	61.06/16.81

股价走势图



相关研究报告

- 1《管理提升抵消成本上升，稳健成长仍可期》，2011.08.19
- 2《一季度业绩增长 51%，重申买入》，2011.04.13
- 3《优化和扩张并行，业绩与价值齐升》，2011.03.22
- 4《受益进口替代的国内大功率半导体器件龙头》，2010.09.30

◎事项：

◆三季度业绩增长 32.9%，符合预期，维持买入。台基股份（300046）10月18日发布三季报，公司1-9月实现收入2.39亿元，同比增长26.29%；实现归属母公司的净利润为6836.08万元，同比增长32.90%；对应EPS为0.48元。业绩符合我们的预期，维持买入投资评级。

◎主要观点：

◆三季度业绩超预期，市场需求旺盛。公司收入实现较大增长系由于公司抓住大功率半导体市场持续增长的需求，扩充优化产能，发挥品种规模优势。同时积极推进募投项目建设，发挥品种规模优势；针对不同领域的客户推广不同产品，以满足其针对性的需求。净利润增长远高于收入增速系由于公司的整体费率水平有所下降。另外由于公司在8月份按照财政部去年年底的要求将在上市过程中发生的广告费、路演费等费用调整进了公司的去年损益，进而调低了去年业绩所致。总体看来公司业绩较半年报有所改善，反映了大功率半导体行业整体向好的态势，还印证了在公司营销能力及产品认可度的进一步加强的背景下，盈利增长能力逐步修复。

◆管理能力有所增强，规模效应助推费率下降。我们按照公司业绩调整前进行估算，公司的实际管理费用率由5.70%下降至5.17%，实际营业费用率由4.84%下降至4.74%，均略有改善。在经历原材料价格持续上升通道过程中，公司毛利率虽有下降，但仍保持38.49%的较高水准。这不仅得益于公司产能扩张带来的规模效应，进一步提升的管理能力也在一定程度上缓解了成本上升的压力。随着募投项目未来达产带来产能进一步的扩张，公司盈利能力仍有进一步的提升空间。

◆依然看好大功率半导体市场前景，重申买入。我们持续看好公司所处的大功率半导体子行业在国家大力推进节能减排进程中的市场前景，以及公司技术优势为其带来的进口替代空间。维持盈利预测，2011-2013年公司可实现的EPS分别为0.74元、0.95元和1.25元，分别对应23.15倍、18.03倍和13.70倍PE。公司合理价值为23.75元，对应2012年25倍PE，维持买入评级。

	2009A	2010A	2011Q3	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	211.32	267.42	239.35	350.13	469.07	612.14
同比增速(%)	6.70	26.54	26.29	30.93	33.97	30.50
净利润(百万)	45.66	80.62	68.36	105.10	134.48	177.91
同比增速(%)	23.21	76.57	32.90	30.36	27.96	32.29
毛利率(%)	35.98	42.39	42.03	41.62	41.42	42.53
每股盈利(元)	0.32	0.57	0.48	0.74	0.95	1.25
ROE(%)	25.22	9.76	8.17	11.83	13.56	15.76
PE(倍)	53.53	30.05		23.15	18.03	13.70

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	810.64	879.48	969.93	1114.32
现金	652.72	746.04	715.21	867.80
应收账款	19.35	16.44	33.73	32.72
其它应收款	0.02	0.48	0.09	0.57
预付账款	35.54	32.50	53.22	57.05
存货	52.58	75.00	87.61	119.59
其他	50.41	9.03	80.06	36.61
非流动资产	84.04	105.36	132.28	159.52
长期投资	1.30	1.29	1.24	1.23
固定资产	60.84	78.24	99.44	119.69
无形资产	14.17	19.01	25.89	33.66
其他	7.73	6.82	5.70	4.95
资产总计	894.68	984.84	1102.20	1273.84
流动负债	64.09	89.74	103.82	138.54
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	37.48	45.71	66.85	80.61
其他	26.60	44.04	36.97	57.93
非流动负债	4.57	6.59	6.93	6.28
长期借款	0.00	1.34	1.88	1.32
其他	4.57	5.25	5.05	4.96
负债合计	68.66	96.34	110.75	144.82
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	826.03	888.50	991.46	1129.02
负债和股东权益	894.68	984.84	1102.20	1273.84

现金流量表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4.00	144.63	21.46	219.18
净利润	80.62	105.10	134.48	177.91
折旧摊销	5.31	6.63	8.96	11.42
财务费用	-13.07	-16.55	-14.72	-13.04
投资损失	-0.01	-0.06	0.00	-0.02
营运资金变动	-68.98	49.79	-107.42	42.92
其它	0.12	-0.29	0.15	-0.01
投资活动现金流	-29.35	-27.57	-36.06	-38.63
资本支出	24.82	20.33	27.33	27.35
长期投资	0.00	0.01	0.04	0.02
其他	-4.53	-7.22	-8.68	-11.27
筹资活动现金流	576.67	-23.75	-16.24	-27.96
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	1.34	0.53	-0.55
其他	576.67	-25.09	-16.77	-27.40
现金净增加额	551.32	93.31	-30.83	152.59

利润表

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	267.42	350.13	469.07	612.14
营业成本	154.07	204.41	274.78	351.80
营业税金及附加	0.27	0.12	0.21	0.36
营业费用	7.84	10.26	13.75	17.94
管理费用	22.62	27.52	36.87	44.44
财务费用	-13.07	-16.55	-14.72	-13.04
资产减值损失	0.39	1.19	0.99	1.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.06	0.00	0.02
营业利润	95.31	123.24	157.19	209.24
营业外收入	4.99	2.58	3.34	3.64
营业外支出	5.32	2.01	2.65	3.33
利润总额	94.98	123.82	157.88	209.55
所得税	14.36	18.72	23.40	31.64
净利润	80.62	105.10	134.48	177.91
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	80.62	105.10	134.48	177.91
EBITDA	80.72	109.49	144.98	197.28
EPS (元)	1.13	0.74	0.95	1.25

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	26.54%	30.93%	33.97%	30.50%
营业利润	79.61%	29.30%	27.54%	33.11%
归属母公司净利润	76.57%	30.36%	27.96%	32.29%
获利能力				
毛利率	42.39%	41.62%	41.42%	42.53%
净利率	30.15%	30.02%	28.67%	29.06%
ROE	9.76%	11.83%	13.56%	15.76%
ROIC	7.71%	9.75%	11.60%	13.89%
偿债能力				
资产负债率	7.67%	9.78%	10.05%	11.37%
净负债比率	8.05%	10.19%	11.25%	13.17%
流动比率	12.65	9.80	9.34	8.04
速动比率	11.83	8.96	8.50	7.18
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.37	0.45	0.52
应收账款周转率	17.01	19.56	18.70	18.42
应付帐款周转率	4.52	4.91	4.88	4.77
每股指标(元)				
每股收益	1.13	0.74	0.95	1.25
每股经营现金	0.03	1.02	0.15	1.54
每股净资产	11.63	12.51	6.98	7.95
估值比率				
P/E	15.16	23.15	18.03	13.70
P/B	1.47	1.37	2.45	2.15
EV/EBITDA	5.40	24.72	42.65	30.57

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--: 行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--: 行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--: 不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。