

增速现V型回升 下半年或超预期

——台基股份（300046）一季报点评

2012年4月18日

推荐/维持

台基股份

财报点评

王玉泉	计算机行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
唐敏	电子元器件行业分析师 010-66554040	

事件:

公司公布 2012 年一季报, 营业总收入为 6750 万元, 同比增速 12.18%, 归属于母公司股东的净利润为 1510 万元, 同比增长 1.55%。

公司分季度财务指标:

指标	10Q3	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1
营业收入(百万元)	66.97	77.90	60.17	95.96	83.22	83.59	67.50
增长率(%)	37.18%	48.29%	35.46%	22.81%	24.28%	7.30%	12.18%
毛利率(%)	39.64%	45.89%	37.32%	40.97%	37.18%	37.31%	36.46%
期间费用率(%)	6.88%	10.56%	6.88%	1.32%	7.14%	6.24%	9.13%
营业利润率(%)	30.50%	37.62%	28.89%	39.55%	29.62%	31.20%	26.16%
净利润(百万元)	14.27	24.86	14.78	32.31	21.27	21.68	15.01
增长率(%)	28.07%	82.94%	50.78%	1.93%	49.14%	-12.80%	1.55%
每股盈利(季度, 元)	0.201	0.350	0.208	0.227	0.150	0.153	0.106
资产负债率(%)	7.71%	7.67%	8.00%	8.87%	8.65%	8.27%	8.43%
净资产收益率(%)	1.79%	3.01%	1.76%	3.89%	2.50%	2.48%	1.69%
总资产收益率(%)	1.65%	2.78%	1.62%	3.54%	2.28%	2.28%	1.55%

评论:

➤ 收入和净利润同比增速出现V型拐点

尽管一季度海外和国内经济疲软, 投资增速下滑, 成本上升, 公司仍然保持稳健的同比增长。营业总收入为 6750 万元, 同比增速 12.18%, 归属于母公司股东的净利润为 1510 万元, 同比增长 1.55%。一改过去 5 个季度收入和净利润增速一直的局面, 同比增速开始触底向上, 随着经济的缓慢复苏, 下游需求的恢复, 公司生产恢复速度或将好于国内大多数半导体企业, 下半年或将出现超预期表现。

➤ 细分行业龙头，长期成长可期

公司在大功率晶闸管细分行业处于龙头地位、该行业竞争格局良好、下游需求稳定增长，在成本优势下，公司不断技术升级和扩产，提高市场份额，在 3-5 年穿越 5 亿规模，跨入 10 亿平台。具体参看 1 月 13 号的调研报告。

➤ 盈利预测与投资建议

我们看好公司在晶闸管细分行业的投资价值 and 公司的成长路径，公司未来在技术、产品、市场、品质都有很大的提升空间。维持之前盈利预测，预计公司 12-13 年 eps 分别为 0.8 元、1 元，对应的 PE 分别为 16.6 倍、13.6 倍。给予公司 12 年 25 倍 PE 估值，目标股价 20 元，目前股价 13.22 元，给予“推荐”的投资评级。

➤ 投资风险

晶闸管需求下滑

表 1：盈利预测和估值

盈利预测及市场数据	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	323	417	539	674
(+/-%)	20.8%	29.1%	29.3%	25.0%
净利润(百万元)	90	113	142	175
(+/-%)	11.7%	25.6%	25.6%	22.8%
每股收益(元)	0.63	0.80	1.00	1.23
市盈率(P/E)	20.8	16.6	13.2	10.8
市净率(P/B)	2.1	2.0	1.8	1.7
PEG	1.00	0.57	0.45	0.43

资料来源：公司资料，东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学计算机博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究，TMT 研究小组组长

联系人简介

唐敏

中科院半导体研究所硕士，两年电子行业从业经验，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

附表：财务报表预测

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E		
营业收入	323	417	539	674	现金及现金等价物	540	475	433	436
营业成本	199	244	318	398	应收款项	82	105	136	170
营业税金及附加	1	0	1	1	存货净额	109	132	171	214
销售费用	9	12	16	20	其他流动资产	30	39	51	63
管理费用	22	34	43	54	流动资产合计	761	752	791	883
财务费用	(15)	(6)	(5)	(5)	固定资产	174	270	345	389
投资收益	0	0	0	0	无形资产及其他	14	14	13	13
资产减值及公允价值变动	(1)	0	0	0	投资性房地产	2	2	2	2
其他收入	0	0	0	0	长期股权投资	1	1	1	1
营业利润	106	133	167	205	资产总计	952	1038	1152	1287
营业外净收支	0	0	0	0	短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
利润总额	106	133	167	205	应付款项	52	63	81	101
所得税费用	16	20	25	31	其他流动负债	20	26	33	41
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	72	88	114	143
归属于母公司净利润	90	113	142	175	长期借款及应付债券	0	0	0	0
					其他长期负债	7	9	11	13
					长期负债合计	7	9	11	13
					负债合计	79	97	125	156
					少数股东权益	0	0	0	0
					股东权益	873	941	1027	1131
					负债和股东权益总计	952	1038	1152	1287
现金流量表（百万元）					关键财务与估值指标				
2011	2012E	2013E	2014E	2011	2012E	2013E	2014E		
净利润	90	113	142	175	每股收益	0.63	0.80	1.00	1.23
资产减值准备	0	(1)	0	0	每股红利	0.30	0.32	0.40	0.49
折旧摊销	8	11	17	22	每股净资产	6.15	6.63	7.23	7.97
公允价值变动损失	1	0	0	0	ROS	28%	27%	26%	26%
财务费用	(15)	(6)	(5)	(5)	ROE	10%	12%	14%	15%
营运资本变动	(53)	(38)	(53)	(59)	毛利率	38%	41%	41%	41%
其它	(24)	1	0	0	EBIT Margin	28%	30%	30%	30%
经营活动现金流	22	86	106	138	EBITDA Margin	31%	33%	33%	33%
资本开支	(114)	(107)	(91)	(65)	收入增长	21%	29%	29%	25%
其它投资现金流	0	0	0	0	净利润增长率	12%	26%	26%	23%
投资活动现金流	(114)	(107)	(91)	(65)	资产负债率	8%	9%	11%	12%
权益性融资	0	0	0	0	息率	2.3%	2.4%	3.0%	3.7%
负债净变化	0	0	0	0	P/E	20.8	16.6	13.2	10.8
支付股利、利息	(43)	(45)	(57)	(70)	P/B	2.1	2.0	1.8	1.7
其它融资现金流	65	0	0	0	EV/EBITDA	19.6	14.3	11.2	9.1
融资活动现金流	(20)	(45)	(57)	(70)					
现金净变动	(112)	(66)	(42)	3					
货币资金的期初余额	653	540	475	433					
货币资金的期末余额	540	475	433	436					
企业自由现金流	(67)	(26)	10	68					
权益自由现金流	(2)	(20)	15	73					

资料来源：公司资料、东兴证券研究所

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。