天风证券 TF SECURITIES

台基股份（300046）

证券研究报告
2019 年 08 月 05 日

积极布局升级 IGBT,提前卡位第三代半导体

持续着力功率半导体升级扩张

公司于 8 月 4 日披露定增方案，公司拟向包括屹唐同舟、汉江控股、王鑫及邢雁在内的不超过 5 名特定对象，发行股份不超 4262.4 万股，募资不超过 7 亿元，投入新型高功率半导体器件产业升级项目。

定增对象中，屹唐同舟及汉江控股为公司战略投资者，王鑫为公司董事，邢雁系公司实控人，同时汉江控股拟成为公司控股股东新仪元的一致行动人。**本次定增体现了公司大股东及高管对于持续升级扩张功率半导体业务、致力于成为中国最具竞争力的功率半导体提供者的决心。**

定增项目包括 IGBT 模块封测线（**兼容 SiC 等第三代宽禁带半导体功率器件**）、高功率半导体脉冲功率开关生产线、晶圆线扩建项目（配合固态脉冲开关）和新型高功率半导研发和营销中心项目。**公司预计项目达产后年均营收为 7.98 亿元，年均税后利润为 1.44 亿元，**所得税后静态投资回收期为 5 年（含建设期）。我们看好定增项目助力公司进一步提升竞争力。

高功率半导体脉冲功率开关：渗透率较低，看好国产替代前景

高功率半导体脉冲功率开关在国内渗透率仍然较低，公司具有行业领先的技术和产品，具有完全自主知识产权的超大半导体脉冲功率开关技术达到国际领先水平。公司产品**在强磁场、强激光领域等细分领域占据大部分市场份额**。开关元件技术壁垒高，目前主要被几大巨头垄断，**公司在今年 6 月表示公司已经利用现有产线平台实现量产,开关产品技术指标达到国际先进水平，能取代进口，看好未来国产替代前景。**

提前卡位布局第三代宽禁带半导体

以 SiC 和 GaN 为代表的第三代半导体材料具有宽禁带、损耗低、耐高温等特点，在功率半导体和射频器件等方面应用广泛，是未来的发展趋势。目前市场主要被国外巨头垄断，国产替代空间广阔。公司已经积极与国内外知名高等院校合作，提前卡位布局，持续跟踪第三代半导体的技术研发。

功率半导体市场——“新能源汽车+国产替代”双重驱动

受惠于新能源汽车需求的显著增长，我们认为 IGBT 的增量空间广阔，SiC 市场可能会因为高成本限制产能扩张出现供不应求的情况。

目前高端功率半导体市场主要由欧美大厂垄断，但国际功率半导体厂商尚未形成专利和标准的垄断。而国内厂商在服务客户需求和降低成本等方面具有竞争优势。我们认为，**功率半导体的国产替代空间十分广阔。**

盈利预测与估值：我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.56、0.73、0.96 元/股，维持目标价 23.15 元不变，给予“买入”评级。
风险提示：新能源汽车普及、公司 IGBT 项目量产、公司研发进度不及预期。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	278.65	418.11	492.29	634.77	814.85
增长率(%)	15.10	50.05	17.74	28.94	28.37
EBITDA(百万元)	26.83	101.14	120.27	159.38	220.03
净利润(百万元)	53.39	85.77	119.05	155.86	205.38
增长率(%)	38.51	60.66	38.80	30.92	31.77
EPS(元/股)	0.25	0.40	0.56	0.73	0.96
市盈率(P/E)	74.13	46.14	33.24	25.39	19.27
市净率(P/B)	4.72	4.42	4.14	3.88	3.59
市销率(P/S)	14.20	9.47	8.04	6.23	4.86
EV/EBITDA	107.95	20.46	29.27	23.17	16.39

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	电子/半导体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	18.57 元
目标价格	23.15 元

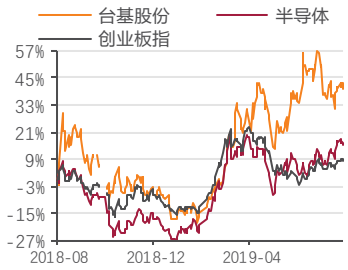
基本数据

A 股总股本(百万股)	213.12
流通 A 股股本(百万股)	213.12
A 股总市值(百万元)	3,957.64
流通 A 股市值(百万元)	3,957.64
每股净资产(元)	4.31
资产负债率(%)	13.94
一年内最高/最低(元)	21.65/10.76

作者

潘暕 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070005
panjian@tfzq.com
陈俊杰 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517070009
chenjunjie@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《台基股份-首次覆盖报告:着眼 IGBT 升级扩张，主业与产业延伸齐头并进》2019-06-26

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	254.88	280.74	428.35	256.08	342.52
应收票据及应收账款	105.61	173.48	183.76	231.63	301.61
预付账款	15.44	52.98	19.69	44.20	46.04
存货	100.39	93.34	171.07	165.24	258.27
其他	74.36	9.22	79.69	58.70	50.63
流动资产合计	**550.68**	**609.75**	**882.56**	**755.85**	**999.07**
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	144.33	131.28	146.87	182.55	217.26
在建工程	0.29	0.04	36.02	69.61	71.77
无形资产	12.18	11.75	11.33	10.91	10.49
其他	318.24	297.57	297.73	297.59	297.53
非流动资产合计	**475.03**	**440.63**	**491.95**	**560.66**	**597.04**
资产总计	**1,025.72**	**1,050.39**	**1,374.51**	**1,316.50**	**1,596.11**
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	60.02	48.68	97.84	92.10	133.28
其他	124.26	103.34	315.85	200.22	357.88
流动负债合计	**184.28**	**152.02**	**413.69**	**292.32**	**491.16**
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.09	2.67	4.08	3.28	3.34
非流动负债合计	**3.09**	**2.67**	**4.08**	**3.28**	**3.34**
负债合计	**187.37**	**154.69**	**417.78**	**295.60**	**494.50**
少数股东权益	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
股本	142.08	213.12	213.12	213.12	213.12
资本公积	563.48	492.44	492.44	492.44	492.44
留存收益	696.27	682.58	743.62	807.78	888.49
其他	(563.48)	(492.44)	(492.44)	(492.44)	(492.44)
股东权益合计	**838.35**	**895.70**	**956.74**	**1,020.90**	**1,101.61**
负债和股东权益总	**1,025.72**	**1,050.39**	**1,374.51**	**1,316.50**	**1,596.11**

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	**278.65**	**418.11**	**492.29**	**634.77**	**814.85**
营业成本	177.00	268.73	311.67	395.10	498.87
营业税金及附加	4.14	4.45	6.34	8.12	9.86
营业费用	15.21	13.82	14.77	20.01	25.07
管理费用	36.13	29.63	25.11	38.68	45.60
研发费用	7.28	7.34	4.97	7.68	11.16
财务费用	(7.02)	(1.23)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	40.72	30.02	23.34	23.34	25.57
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.30	11.53	5.35	6.39	7.76
其他	(13.54)	(23.66)	(10.69)	(12.78)	(15.51)
营业利润	**16.44**	**77.47**	**111.43**	**148.22**	**206.48**
营业外收入	50.64	19.76	35.20	35.20	35.20
营业外支出	0.00	0.07	0.04	0.05	0.05
利润总额	**67.08**	**97.16**	**146.60**	**183.37**	**241.63**
所得税	13.69	11.39	27.55	27.51	36.24
净利润	**53.39**	**85.77**	**119.05**	**155.86**	**205.38**
少数股东损益	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
归属于母公司净利润	**53.39**	**85.77**	**119.05**	**155.86**	**205.38**
每股收益（元）	0.25	0.40	0.56	0.73	0.96

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	15.10%	50.05%	17.74%	28.94%	28.37%
营业利润	-61.82%	371.16%	43.83%	33.01%	39.30%
归属于母公司净利润	38.51%	60.66%	38.80%	30.92%	31.77%
获利能力					
毛利率	36.48%	35.73%	36.69%	37.76%	38.78%
净利率	19.16%	20.51%	24.18%	24.55%	25.21%
ROE	6.37%	9.58%	12.44%	15.27%	18.64%
ROIC	1.59%	11.63%	14.94%	24.28%	23.23%
偿债能力					
资产负债率	18.27%	14.73%	30.39%	22.45%	30.98%
净负债率	-30.40%	-31.34%	-44.77%	-25.08%	-31.09%
流动比率	2.99	4.01	2.13	2.59	2.03
速动比率	2.44	3.40	1.72	2.02	1.51
营运能力					
应收账款周转率	2.71	3.00	2.76	3.06	3.06
存货周转率	3.20	4.32	3.72	3.77	3.85
总资产周转率	0.27	0.40	0.41	0.47	0.56
每股指标（元）					
每股收益	0.25	0.40	0.56	0.73	0.96
每股经营现金流	0.35	-0.03	1.22	-0.03	1.19
每股净资产	3.93	4.20	4.49	4.79	5.17
估值比率					
市盈率	74.13	46.14	33.24	25.39	19.27
市净率	4.72	4.42	4.14	3.88	3.59
EV/EBITDA	107.95	20.46	29.27	23.17	16.39
EV/EBIT	373.30	24.93	31.59	24.91	17.46

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	53.39	85.77	119.05	155.86	205.38
折旧摊销	19.24	18.36	8.84	11.16	13.55
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	(2.30)	(11.53)	(5.35)	(6.39)	(7.76)
营运资金变动	(99.72)	(68.76)	137.74	(167.59)	42.18
其它	104.39	(29.38)	(0.00)	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	**75.00**	**(5.54)**	**260.28**	**(6.96)**	**253.36**
资本支出	(34.03)	(20.30)	58.58	80.80	49.94
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(94.66)	80.11	(113.24)	(154.41)	(92.18)
投资活动现金流	**(128.70)**	**59.81**	**(54.65)**	**(73.61)**	**(42.24)**
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.02	1.23	0.00	0.00	0.00
其他	(10.68)	(29.64)	(58.02)	(91.70)	(124.67)
筹资活动现金流	**(3.65)**	**(28.42)**	**(58.02)**	**(91.70)**	**(124.67)**
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	**(57.35)**	**25.85**	**147.61**	**(172.27)**	**86.44**

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com