

台基股份 (300046)

20 年轻装上阵, IGBT 引领未来

事件: 公司发布 19 年业绩预告暨商誉减值风险提示性公告, 19 年公司归母净利润亏损 2.11-2.16 亿元。

点评: 持续坚定推荐公司, 公司 19 年影视板块商誉计提充分, 20 年轻装上阵, 看好应用推动+国产替代下公司成长。公司为国内大功率 IGBT 半导体器件主要供应商, 有望成为中国最具竞争力的半导体提供者之一。展望未来, 公司产业趋势持续向好, 功率半导体市场有望受“新能源汽车+国产替代”双重驱动, 叠加公司定增扩充 IGBT 产能持续拓宽公司护城河。目前公司为功率半导体板块低估值标的, 持续看好公司未来发展动力, 坚定推荐公司。

影视板块商誉计提充分, 20 年轻装上阵, 看好应用推动+国产替代下公司成长。公司公告 19 年归母净利润亏损 2.11-2.16 亿元, 主要原因在于: 公司子公司北京彼岸春天(收购)受到影视行业政策影响, 爱奇艺定制的网络剧未能按计划完成, 公司在 19 年无法确认收入, 导致泛文化业务收入大幅下降利润亏损, 公司预计在 19 年计提 2.83 亿的商誉减值, 减值计提充分(18 年账面总额 2.88 亿), 20 年轻装上阵。看好应用推动+国产替代下公司成长, 1) 20 年新能源汽车景气度向上, 需求预计有显著增长, 单车 IGBT 用量拔高, 价值量约 420 美元; 2) 5G 加速落地, 全周期建设打开 IGBT 市场空间; 3) 全球中档产品产能空缺, 中高端产品有望加速国产替代。

公司定增扩产 IGBT, 持续着力功率半导体升级。公司在 19 年 8 月定增募资 7 亿元投入新型高功率半导体器件产业升级项目, 出资者为公司实际控制人、战略投资者等体现了公司对于持续升级扩张的决心以及成为中国最具竞争力功率半导体厂商的决心。具体看, 定增项目包括 IGBT 模块封装线(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、晶圆线扩建项目等, 项目预计达产后年均贡献营收 7.98 亿元, 税后利润 1.44 亿元。公司扩建高端产品国内渗透率较低、国产替代空间大, 叠加下游行业如新能源汽车、5G 等景气度高, 持续看好公司扩产拓阔护城河、提高市占率下业绩增长。

投资建议: 看好应用推动+国产替代下公司成长, 预计公司 20、21 年的净利润为 1.56、2.05 亿元, 同比增长 73.22%、31.7%, EPS 分别为 0.73、0.96 元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: 新能源汽车的普及不及预期, 公司 IGBT 项目量产不及预期

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	19.82 元
目标价格	元

基本数据

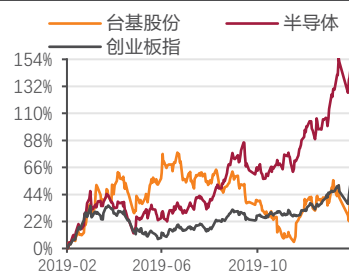
A 股总股本(百万股)	213.12
流通 A 股股本(百万股)	213.12
A 股总市值(百万元)	4,224.04
流通 A 股市值(百万元)	4,224.04
每股净资产(元)	4.24
资产负债率(%)	14.49
一年内最高/最低(元)	21.65/11.41

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

- 《台基股份-公司点评:积极布局升级 IGBT, 提前卡位第三代半导体》
2019-08-05
- 《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

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	278.65	418.11	353.72	634.82	814.92
增长率(%)	15.10	50.05	(15.40)	79.47	28.37
EBITDA(百万元)	26.83	101.14	(203.34)	159.45	219.99
净利润(百万元)	53.39	85.77	(212.96)	155.93	205.35
增长率(%)	38.51	60.66	(348.29)	73.22	31.70
EPS(元/股)	0.25	0.40	(1.00)	0.73	0.96
市盈率(P/E)	79.12	49.25	(19.83)	27.09	20.57
市净率(P/B)	5.04	4.72	6.19	5.66	5.10
市销率(P/S)	15.16	10.10	11.94	6.65	5.18
EV/EBITDA	107.95	20.46	(19.73)	26.66	18.76

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	254.88	280.74	202.74	50.79	86.76	营业收入	278.65	418.11	353.72	634.82	814.92
应收票据及应收账款	105.61	173.48	83.20	332.22	201.06	营业成本	177.00	268.73	227.34	395.11	498.91
预付账款	15.44	52.98	14.36	49.53	40.72	营业税金及附加	4.14	4.45	5.27	8.13	9.86
存货	100.39	93.34	99.53	236.79	186.74	营业费用	15.21	13.82	19.10	20.00	25.10
其他	74.36	9.22	64.97	43.26	66.07	管理费用	36.13	29.63	25.11	38.66	45.64
流动资产合计	550.68	609.75	464.80	712.59	581.35	研发费用	7.28	7.34	7.07	7.68	11.16
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(7.02)	(1.23)	0.00	0.00	0.00
固定资产	144.33	131.28	146.87	182.55	217.26	资产减值损失	40.72	30.02	284.00	23.34	25.57
在建工程	0.29	0.04	36.02	69.61	71.77	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	12.18	11.75	11.33	10.91	10.49	投资净收益	2.30	11.53	2.00	6.39	7.76
其他	318.24	297.57	297.73	297.59	297.53	其他	(13.54)	(23.66)	(4.00)	(12.78)	(15.52)
非流动资产合计	475.03	440.63	491.95	560.66	597.04	营业利润	16.44	77.47	(212.18)	148.29	206.44
资产总计	1,025.72	1,050.39	956.75	1,273.25	1,178.40	营业外收入	50.64	19.76	0.04	35.20	35.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	86.92	0.00	营业外支出	0.00	0.07	20.20	0.05	0.05
应付票据及应付账款	60.02	48.68	58.20	131.75	93.64	利润总额	67.08	97.16	(232.34)	183.44	241.59
其他	124.26	103.34	211.73	304.37	253.78	所得税	13.69	11.39	(19.38)	27.52	36.24
流动负债合计	184.28	152.02	269.92	523.04	347.42	净利润	53.39	85.77	(212.96)	155.93	205.35
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.00	(0.00)	0.00	(0.00)	(0.00)
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	53.39	85.77	(212.96)	155.93	205.35
其他	3.09	2.67	4.08	3.28	3.34	每股收益(元)	0.25	0.40	(1.00)	0.73	0.96
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	274.00	526.32	350.76						
少数股东权益	0.00	(0.00)	(0.00)	(0.00)	(0.00)	主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
股本	142.08	213.12	213.12	213.12	213.12	成长能力					
资本公积	563.48	492.44	492.44	492.44	492.44	营业收入	15.10%	50.05%	-15.40%	79.47%	28.37%
留存收益	696.27	682.58	469.63	533.82	614.51	营业利润	-61.82%	371.16%	-373.87%	-169.89%	39.21%
其他	(563.48)	(492.44)	(492.44)	(492.44)	(492.44)	归属于母公司净利润	38.51%	60.66%	-348.29%	73.22%	31.70%
股东权益合计	838.35	895.70	682.75	746.93	827.63	获利能力					
负债和股东权益总	1,025.72	1,050.39	956.75	1,273.25	1,178.40	毛利率	36.48%	35.73%	35.73%	37.76%	38.78%
						净利率	19.16%	20.51%	-60.21%	24.56%	25.20%
						ROE	6.37%	9.58%	-31.19%	20.88%	24.81%
						ROIC	1.59%	11.63%	-32.11%	26.79%	22.68%
						偿债能力					
						资产负债率	18.27%	14.73%	28.64%	41.34%	29.77%
						净负债率	-30.40%	-31.34%	-29.69%	4.84%	-10.48%
						流动比率	2.99	4.01	1.72	1.36	1.67
						速动比率	2.44	3.40	1.35	0.91	1.14
						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	3.67	3.78	3.85
						总资产周转率	0.27	0.40	0.35	0.57	0.66
						每股指标(元)					
						每股收益	0.25	0.40	-1.00	0.73	0.96
						每股经营现金流	0.35	-0.03	-0.09	-0.34	1.36
						每股净资产	3.93	4.20	3.20	3.50	3.88
						估值比率					
						市盈率	79.12	49.25	-19.83	27.09	20.57
						市净率	5.04	4.72	6.19	5.66	5.10
						EV/EBITDA	107.95	20.46	-19.73	26.66	18.76
						EV/EBIT	373.30	24.93	-18.91	28.67	20.00

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	53.39	85.77	(212.96)	155.93	205.35
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)	(2.00)	(6.39)	(7.76)
营运资金变动	(99.72)	(68.76)	186.12	(234.22)	78.65
其它	104.39	(29.38)	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	75.00	(5.54)	(20.00)	(73.53)	289.79
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	(116.58)	(154.41)	(92.18)
投资活动现金流	(128.70)	59.81	(58.00)	(73.61)	(42.24)
债权融资	0.00	0.00	0.00	86.92	0.00
股权融资	7.02	1.23	0.00	(0.00)	0.00
其他	(10.68)	(29.64)	0.00	(91.74)	(211.57)
筹资活动现金流	(3.65)	(28.42)	0.00	(4.82)	(211.57)
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	(78.00)	(151.95)	35.98

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