

台基股份 (300046.SZ)

25Q1 归母同比扭亏为盈，高端市场收入占比稳步提升

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	320	354	402	478	537
增长率 yoy (%)	-9.2	10.8	13.5	19.0	12.3
归母净利润(百万元)	31	25	46	55	61
增长率 yoy (%)	57.8	-18.8	81.8	20.2	11.3
ROE (%)	2.8	1.9	3.8	4.3	4.6
EPS 最新摊薄(元)	0.13	0.11	0.19	0.23	0.26
P/E(倍)	267.2	329.0	180.9	150.6	135.3
P/B(倍)	7.6	7.5	7.3	7.0	6.7

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 3.54 亿元, 同比增长 10.76%; 实现归母净利润 2.53 亿元, 同比下降 18.77%; 实现扣非净利润 0.48 亿元, 同比增长 88.94%。2025 年 Q1 公司实现营业收入 0.74 亿元, 同比下降 5.80%, 环比下降 23.82%; 实现归母净利润 0.17 亿元, 同比大幅扭亏, 环比增长 153.38%; 实现扣非净利润 0.10 亿元, 同比下降 31.33%, 环比增长 273.38%。

24 年营收增长稳健, 25Q1 归母净利润同比扭亏: 2024 年, 公司销售各类功率半导体器件及组件 204.09 万只, 营业收入实现稳健增长, 其中, 晶闸管销售 70.40 万只, 同比增长 10.43%; 模块销售 95.53 万只, 同比下降 13.42%; 同时, 公司扣非净利润同比大幅增长。2025 年 Q1, 公司营业收入同比基本持平, 归母净利润同比实现扭亏为盈。盈利能力方面, 2024 年公司整体毛利率为 29.45%, 同比+6.26pcts, 毛利润同比提升显著; 净利率为 6.13%, 同比-3.41pcts。费用方面, 2024 年公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 2.74%/8.37%/3.99%/-2.46%, 同比变动分别为 -0.68/-1.14/-0.57/+1.35pct, 整体期间费用率同比有所下降。

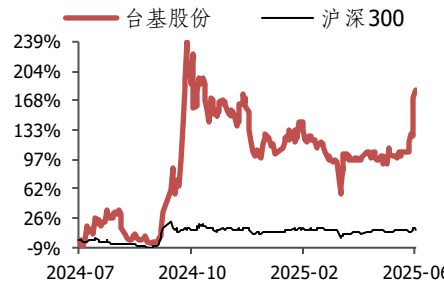
国产替代进程加速, 竞争优势持续强化: 半导体市场国产替代空间广阔, 随着国内企业逐步突破芯片设计、制程等高端产品的核心技术, 中国功率半导体器件对进口的依赖逐步减弱, 进口替代市场不断拓展。同时, 国际贸易壁垒和西方技术封锁将加快我国功率半导体产业自主化进程, 国内功率半导体企业迎来发展良机。公司在大功率半导体器件细分行业的综合实力、器件产能和销售规模位居国内前列, 具有产能交付和质量优势, 公司产品规格齐全, 客户分布广泛, 在电机驱动控制和工业制造设备领域长期保持领先优势, 在数字能源和清洁能源等领域的应用不断扩展, 在满足国家重大专项和重点工程对高端功率半导体器件需求能力持续增强。另外, 公司产品广泛应用于工业变频器、电机驱动、高功率电源、数字能源、智能电网、轨道交通、新能源等电气系统和工控设备领域, 与众多电力电子应用领域的龙头和骨干企业、特约经销商和电子商务平台保持长期稳定合作, 在同业中具有明显的比较优

增持 (首次评级)

股票信息

行业	电子
2025 年 6 月 27 日收盘价(元)	43.33
总市值(百万元)	10,248.90
流通市值(百万元)	10,248.90
总股本(百万股)	236.53
流通股本(百万股)	236.53
近 3 月日均成交额(百万元)	633.82

股价走势



作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulanlan@cgws.com

相关研究

势，在大功率半导体应用领域具有良好的品牌效应，主导产品市场占有率保持细分行业前列。

聚焦高附加值应用，数字能源器件销量同比高增：公司 2024 年持续深化产品和市场双结构调整策略，充分发挥技术质量和产能交付优势，重点拓展各应用领域的高端龙头客户，加大新市场、新领域、新客户开发力度，取得了突出成效，销售收入稳健增长。高端市场、高端客户、高附加值大功率器件收入占比提升，特种电源领域独家获得国家重点工程大额订单，发货量大幅增长；数字能源领域器件销量同比增加超过 40%，有望实现持续增长；变频器领域销量同比增长，客户数量增加，多颗料号进入头部企业批量采购清单；IGBT 器件销量持续上升，产品得到多家客户认可；轨道交通领域中标重点项目，推进公司产品扩展应用；公司继续保持在整流电源、中频电源、调功器、高低压软起动、医美电源和制氢电源等传统和新兴领域的竞争优势，业绩稳定增长。

首次覆盖，给予“增持”评级：公司主营功率半导体器件的研发、制造、销售及服务，主要产品为大功率晶闸管、整流管、IGBT、电力半导体模块、脉冲功率开关等功率半导体器件及组件，广泛应用于工业变频器、电机驱动、高功率电源、数字能源、智能电网、轨道交通、新能源等电气系统和工控设备领域。2024 年，公司持续深化产品和市场双结构调整策略，加大市场开发力度，积极拓展应用领域，营业收入同比增长，主营业务利润同比增加。我们认为，随着物联网、5G 通信、人工智能等新技术的不断成熟，消费电子、工业控制、汽车电子等半导体主要下游制造行业的产业升级进程加快。下游市场的革新升级强劲带动了半导体企业的规模增长，公司业绩增长空间有望进一步打开。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 0.46 亿元、0.55 亿元、0.61 亿元，EPS 分别为 0.19、0.23、0.26 元/股，PE 分别为 181X、151X、135X。

风险提示：下游需求不及预期；技术研发不及预期；市场竞争加剧；产能扩张不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	995	1046	1057	1306	1352
现金	498	548	563	718	797
应收票据及应收账款	77	108	81	157	109
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	13	5	15	9	18
存货	88	101	117	138	146
其他流动资产	319	284	281	284	282
非流动资产	220	190	192	201	204
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	88	119	120	128	129
无形资产	23	20	21	22	23
其他非流动资产	109	50	50	51	52
资产总计	1215	1235	1249	1508	1556
流动负债	102	117	100	305	295
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	62	67	49	101	68
其他流动负债	40	50	51	204	227
非流动负债	5	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	4	4	4	4
负债合计	107	121	104	309	299
少数股东权益	16	9	6	2	5
股本	237	237	237	237	237
资本公积	832	827	827	827	827
留存收益	32	42	77	116	156
归属母公司股东权益	1092	1106	1139	1196	1259
负债和股东权益	1215	1235	1249	1508	1556

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	71	84	34	31	71
净利润	30	22	43	51	57
折旧摊销	11	13	14	16	18
财务费用	-12	-9	-16	-15	-13
投资损失	-10	16	0	1	2
营运资金变动	27	2	-25	-46	-14
其他经营现金流	24	40	18	23	21
投资活动现金流	32	-4	-19	-30	-25
资本支出	37	16	16	26	21
长期投资	70	11	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-3	-4	-4
筹资活动现金流	2	-9	-3	10	7
短期借款	0	0	3	145	25
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	-1	0	0	0
资本公积增加	7	-5	0	0	0
其他筹资现金流	-6	-4	-6	-135	-18
现金净增加额	106	70	12	11	53

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	320	354	402	478	537
营业成本	246	250	287	336	375
营业税金及附加	3	3	2	2	3
销售费用	11	10	12	15	16
管理费用	30	30	36	43	47
研发费用	15	14	16	17	22
财务费用	-12	-9	-16	-15	-13
资产和信用减值损失	-6	-9	-16	-19	-19
其他收益	3	5	4	4	4
公允价值变动收益	6	-9	-3	-3	-2
投资净收益	10	-16	0	-1	-2
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	40	27	50	60	68
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	2	2	1	1	2
利润总额	38	25	50	59	67
所得税	8	3	6	8	10
净利润	30	22	43	51	57
少数股东损益	-1	-4	-3	-4	-5
归属母公司净利润	31	25	46	55	61
EBITDA	37	29	47	60	72
EPS (元/股)	0.13	0.11	0.19	0.23	0.26

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-9.2	10.8	13.5	19.0	12.3
营业利润 (%)	105.5	-32.1	86.2	19.0	13.7
归属母公司净利润 (%)	57.8	-18.8	81.8	20.2	11.3
获利能力					
毛利率 (%)	23.2	29.5	28.5	29.8	30.3
净利率 (%)	9.5	6.1	10.7	10.7	10.6
ROE (%)	2.8	1.9	3.8	4.3	4.6
ROIC (%)	1.9	1.3	2.5	2.9	3.2
偿债能力					
资产负债率 (%)	8.8	9.8	8.3	20.5	19.2
净负债比率 (%)	-44.8	-49.0	-49.0	-48.0	-50.3
流动比率	9.7	9.0	10.6	4.3	4.6
速动比率	8.7	8.0	9.3	3.8	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	4.2	4.0	4.5	4.2	4.2
应付账款周转率	4.6	3.9	5.0	4.5	4.4
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.11	0.19	0.23	0.26
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.30	0.35	0.14	0.13	0.30
每股净资产 (最新摊薄)	4.62	4.67	4.79	5.00	5.24
估值比率					
P/E	267.2	329.0	180.9	150.6	135.3
P/B	7.6	7.5	7.3	7.0	6.7
EV/EBITDA	204.5	257.5	159.4	124.2	103.4

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
邮编：100031

传真：86-10-88366686