

2010年10月25日

TMT---半导体

公司点评报告

收盘价(元): 40.00

目标价(元): 55.04

台基股份(300046)

毛利率小幅下滑不改公司光明前景

投资评级: 买入(维持)

TMT 首席分析师: 吴炳华

执业证书编号: S0890210070002

电话: 50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT 分析师: 陈明

执业证书编号: S0890110090002

电话: 50122161

邮箱: chenming@cnhbstock.com

公司基本数据

总股本(万股)	7104
流通 A 股/B 股(万股)	1800
资产负债率(%)	8.30
每股净资产(元)	11.57
市净率(倍)	3.30
净资产收益率(加权)	6.11%
12 个月内最高/最低价	52.5/27.02

股价走势图



相关研究报告

《受益进口替代的国内大功率半导体器件龙头》2010年9月30日

◎事项:

台基股份(300046)公布三季度业绩,前三季度收入和净利润分别同比增长**19.35%及 73.87%**,其中第三季度收入与净利润分别同比增长**37.18%及 28.07%**,业绩增长略低于我们此前预期,维持公司买入评级。

台基股份公布2010年三季报:基本每股收益0.80元,稀释每股收益0.80元,每股净资产11.21元,全面摊薄每股收益为0.78元,净资产收益率5.31%,加权净资产收益率6.11%。前三季度营业收入1.90亿元,归属于母公司所有者净利润5576万元,分别同比增长19.35%及73.87%。

◎主要观点:

◆ **受益行业快速发展,公司业绩保持快速增长。**受益行业快速发展及产品结构优化,前三季度公司业绩仍保持较高增速。我们坚持认为,在产能有限的情况下,公司仍能保持业绩快速增长充分说明其未来提升潜力。目前公司已经涉足大功率半导体中输变电及轨道交通子行业,市场结构持续优化,将会持续享受行业增长带来的机遇,同时,受益募投项目逐步投产,公司将继续保持其在市场中的领先优势,进一步缩小与国外领先厂商之间的差距,受益行业兼并整合及进口替代。

◆ **毛利率小幅下降不改公司光明前景。**第三季度公司销售毛利率达到39.64%,较2010年中报小幅下滑约2个百分点,造成公司第三季度营收与净利润未能出现同步增长,最终使得公司营收在基本符合预期的情况下净利润略低于预期。我们认为公司毛利率在达到前期高点后小幅波动为正常现象,由于公司所在大功率半导体行业景气周期并不与电子元器件行业完全同步,不存在明显的下半年好于上半年的现象,因此三季度毛利率小幅下滑并不说明公司经营环境有重大变化,我们仍长期看好公司未来发展。

◆ **公司三季度业绩略低于预期,但业绩增长基础不改。**我们小幅下调公司2010年业绩预期,维持2011年、2012年业绩预期,2010至2012年营收与净利润分别为2.54亿元、3.66亿元、4.78亿元及0.74亿元、1.22亿元、1.45亿元,EPS分别为1.04元、1.72元及2.05元。给予公司2011年32倍PE,目标价55.04元不变,维持买入评级。

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	211.32	254.21	366.18	478.48
同比增速(%)	6.70	20.30%	44.05%	30.67%
净利润(百万)	45.66	73.93	121.91	145.42
同比增速(%)	23.21	61.91	64.89	19.29
每股盈利(元)	1.03	1.04	1.72	2.05
市盈率(倍)	39.37	38.96	23.63	19.81

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	183.32	816.30	867.83	945.59
现金	101.41	700.00	700.00	750.00
应收账款	12.09	13.05	22.44	25.11
其它应收款	0.19	0.67	0.31	0.94
预付账款	8.75	33.86	37.64	50.31
存货	32.94	68.72	74.74	106.68
其他	27.94	0.00	32.71	12.56
非流动资产	60.11	84.32	106.24	125.86
长期投资	1.30	1.29	1.27	1.23
固定资产	41.89	62.64	76.77	88.83
无形资产	15.27	17.98	25.29	32.59
其他	1.65	2.42	2.91	3.22
资产总计	243.43	900.62	974.07	1071.45
流动负债	56.33	68.59	94.54	111.16
短期借款	0.00	4.00	1.33	1.78
应付账款	30.73	35.34	51.81	62.82
其他	25.60	29.25	41.40	46.56
非流动负债	6.07	5.81	5.90	5.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6.07	5.81	5.90	5.93
负债合计	62.40	74.40	100.44	117.09
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	181.03	821.81	873.63	954.36
负债和股东权益	243.43	896.21	974.07	1071.45

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	74.61	41.44	79.32	121.04
净利润	45.66	73.93	121.91	145.42
折旧摊销	4.25	5.05	7.19	9.33
财务费用	-1.20	-10.40	-26.48	-21.88
投资损失	0.08	-0.80	-0.32	-0.35
营运资金变动	25.19	-26.13	-22.92	-11.59
其它	0.62	-0.21	-0.07	0.11
投资活动现金流	-9.69	-28.21	-28.72	-28.73
资本支出	5.43	24.23	21.77	19.77
长期投资	0.32	0.01	0.01	0.05
其他	-3.93	-3.97	-6.93	-8.91
筹资活动现金流	-8.61	591.13	16.51	10.18
短期借款	0.00	4.00	-2.67	0.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-8.61	587.13	19.18	9.73
现金净增加额	56.31	604.37	67.11	102.49

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	211.32	254.21	366.18	478.48
营业成本	135.29	156.75	217.43	285.63
营业税金及附加	0.00	0.00	0.00	0.00
营业费用	6.84	8.13	11.72	15.31
管理费用	16.93	15.25	21.97	28.71
财务费用	-1.20	-10.40	-26.48	-21.88
资产减值损失	0.32	0.86	1.48	1.42
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.08	0.80	0.32	0.35
营业利润	53.07	84.42	140.38	169.64
营业外收入	2.46	2.00	2.00	2.00
营业外支出	0.62	0.24	0.31	0.39
利润总额	54.90	86.18	142.07	171.25
所得税	9.24	12.25	20.16	25.82
净利润	45.66	73.93	121.91	145.42
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	45.66	73.93	121.91	145.42
EBITDA	57.42	84.48	137.43	168.26
EPS (元)	1.03	1.04	1.72	2.05

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	6.70%	20.30%	44.05%	30.67%
营业利润	27.36%	59.08%	66.29%	20.84%
归属母公司净利润	23.21%	61.91%	64.89%	19.29%
获利能力				
毛利率	35.98%	38.34%	40.62%	40.30%
净利率	21.61%	29.08%	33.29%	30.39%
ROE	25.22%	9.00%	13.95%	15.24%
ROIC	23.63%	8.19%	12.69%	14.03%
偿债能力				
资产负债率	25.63%	8.26%	10.31%	10.93%
净负债比率	0.00%	5.38%	1.32%	1.52%
流动比率	3.25	11.90	9.18	8.51
速动比率	2.67	10.90	8.39	7.55
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.44	0.39	0.47
应收帐款周转率	19.52	20.22	20.64	20.13
应付帐款周转率	5.22	4.75	4.99	4.98
每股指标(元)				
每股收益	1.03	1.04	1.72	2.05
每股经营现金	1.69	0.58	1.12	1.70
每股净资产	4.10	11.57	12.30	13.43
估值比率				
P/E	39.37	38.96	23.63	19.81
P/B	5.68	3.51	3.30	3.02
EV/EBITDA	16.25	25.93	15.92	12.71

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

- 强于大市 A--: 相对沪深300指数涨幅10%以上;
- 中性 B--: 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%;
- 弱于大市 C--: 相对沪深300指数跌幅10%以上;
- 未评级 N--: 暂未行业评级;

- 公司评级标准

- 买入: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在15%以上;
- 持有: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在5%-15%;
- 中性: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的涨幅在-5%-5%;
- 卖出: 报告发布日后的3个月内, 相对于行业指数的跌幅在-5%以上;
- 未评级: 研究员基于某种原因, 不能对该公司做出股票评级; 或研究员的研究尚未覆盖该公司的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲
021-5012 2485
139 1717 5055

北京

程楠
010-6708 5220
159 0139 1234

深圳

袁月
0755-3665 9385
158 1689 6912

免责声明: 本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我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担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归华宝证券研究所。未获得华宝证券研究所事先书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“华宝证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。