

2011年03月22日

TMT—电子元器件

证券研究报告—公司评级报告

收盘价(元): 48.50

目标价(元): 61.80

# 台基股份(300046)

优化和扩张并行，业绩与价值齐升

投资评级: A--买入(持续)

TMT 分析师: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-05122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

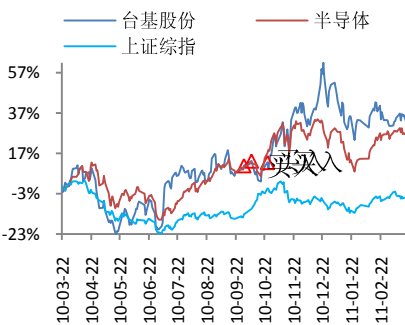
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

## 公司基本数据

总股本(万股)	7104.00
流通 A 股/B 股(万股)	3576.00/0.00
资产负债率(%)	7.67
每股净资产(元)	11.63
市净率(倍)	4.17
净资产收益率(加权)	9.76
12 个月内最高/最低价	61.06/27.02

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1 《受益进口替代的国内大功率半导体器件龙头》，2010.09.30
- 2 《毛利率小幅下滑不改公司光明前景》，2010.10.25

## ◎事项:

◆**业绩增长 76.57%，高送转显信心。**台基股份公布 10 年年报，全年实现营业收入 2.67 亿元，同比增长 26.54%；利润总额 9498 万元，同比增长 73%；实现净利润 8062 万元，同比增长 76.57%。实现每股收益 1.16 元，全面摊薄后为 1.13 元。同时公司公布分红预案：10 转 10 派 6 元。

## ◎主要观点:

◆**业绩增长超预期，未来仍将持续。**此前，我们预测公司的收入增长 20.3%，净利润增长 65%，年报显示业绩增长略超我们的预期。主要原因为产品销量持续增长，全年销售各类功率半导体器件产品 121.39 万只，同比增长 30.11%。其中晶闸管销售 58.72 万只，同比增长 11.42%；模块销售 57.39 万只，同比增长 40.70%。

◆**新品持续推出，收入结构继续优化。**公司高端产品和市场取得明显成效。公司不但成功开发一批国内外功率半导体应用领域的高端和知名客户，成为公司新的增长点。同时新产品 6500V 高压器件进入客户小批量试用阶段，应用于军工和铁路机车的高功率专用器件的开发取得重大成果，形成批量供应，全年生产此类器件 7677 只，销售金额近 2000 万元。全年的财务结构看，毛利率较上年提升近 6 个百分点也显示公司收入结构持续优化，公司 11 年仍将加大对新品的开发和应用，因此收入结构仍有优化空间。

◆**募投有序推进，产能大幅扩张。**10 年公司全面启动了《125 万只大功率半导体器件技术升级及改扩建》项目的建设。新建晶圆净化车间已于 9 月投产，新散热器车间于 10 月份投入使用，2 号净化生产楼已顺利封顶，试验检测楼完成基础施工。同时计划 11 年二季度完成主要基建项目；三季度完成新购设备调试并逐步达产。11 年底的产能有望有效扩张至近 200 万只，为公司业绩增长提供基本保障。

◆**微调基本预测，调高公司价值。**我们维持前期对公司的基本预测，但由于财务费用和政策补贴等因素导致公司业绩略有变化。根据预测公司 2011 年-2013 年的 EPS 分别为 1.65 元、2.06 元、2.66 元。对应当前 PE 估值为 29.36 倍、23.49 倍、18.24 倍，相较于行业明显偏低，而公司市场前景广阔，加之

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	211.32	267.42	77.90	374.20	501.32	654.22
同比增速(%)	6.70	26.54	16.33	39.93	33.97	30.50
净利润(百万)	45.66	80.62	24.86	117.34	146.70	188.86
同比增速(%)	23.21	76.57	74.28	45.55	25.01	28.74
毛利率(%)	35.98	41.69	42.89	42.02	42.00	42.13
每股盈利(元)	0.64	1.13	0.35	1.65	2.06	2.66
ROE(%)	25.22	9.76	3.01	13.03	14.49	16.32
PE(倍)	75.78	42.92		29.36	23.49	18.24

公司业绩增长潜力大，因此我们认为公司 2011 年合理价格 61.8 元，较前期预期价格提高 12.3%对应公司 2012 年 30 倍 PE 估值。

◎风险提示:

一方面，由于电子行业持续高景气后或面临回落而影响公司经营成果；另一方面，原材料成本大上涨或导致公司的业绩不达预期。

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>流动资产</b>	810.64	888.85	986.31	1141.99
现金	652.72	740.97	722.86	870.46
应收账款	19.35	18.90	34.72	36.29
其它应收款	0.02	0.51	0.10	0.61
预付账款	35.54	37.18	54.43	63.41
存货	52.58	79.09	91.73	129.72
其他	50.41	12.19	82.48	41.49
<b>非流动资产</b>	84.04	112.89	141.63	170.71
长期投资	1.30	1.29	1.24	1.23
固定资产	60.84	84.26	106.81	128.36
无形资产	14.17	20.51	27.86	36.15
其他	7.73	6.83	5.72	4.97
<b>资产总计</b>	894.68	1001.74	1127.95	1312.70
<b>流动负债</b>	64.09	93.92	108.36	149.05
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	37.48	48.38	69.86	87.74
其他	26.60	45.54	38.50	61.31
<b>非流动负债</b>	4.57	7.07	7.35	6.57
长期借款	0.00	1.83	2.30	1.61
其他	4.57	5.25	5.05	4.96
<b>负债合计</b>	68.66	101.00	115.71	155.61
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	826.03	900.75	1012.24	1157.09
<b>负债和股东权益</b>	894.68	1001.74	1127.95	1312.70

### 现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>经营活动现金流</b>	4.00	147.39	40.86	221.25
净利润	80.62	117.34	146.70	188.86
折旧摊销	5.31	7.14	9.63	12.25
财务费用	-13.07	-16.16	-14.25	-12.45
投资损失	-0.01	-0.06	0.00	-0.02
营运资金变动	-68.98	39.41	-101.37	32.62
其它	0.12	-0.29	0.15	-0.01
<b>投资活动现金流</b>	-29.35	-35.61	-38.55	-41.30
资本支出	24.82	27.86	29.15	29.19
长期投资	0.00	0.01	0.04	0.02
其他	-4.53	-7.73	-9.35	-12.10
<b>筹资活动现金流</b>	576.67	-23.53	-20.42	-32.35
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	1.83	0.47	-0.69
其他	576.67	-25.36	-20.89	-31.66
<b>现金净增加额</b>	551.32	88.25	-18.11	147.61

### 利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	267.42	374.20	501.32	654.22
营业成本	154.07	210.97	288.66	375.98
营业税金及附加	0.27	0.32	0.42	0.59
营业费用	7.84	10.97	14.70	19.18
管理费用	22.62	29.41	39.40	47.50
财务费用	-13.07	-16.16	-14.25	-12.45
资产减值损失	0.39	1.27	1.06	1.52
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.06	0.00	0.02
<b>营业利润</b>	95.31	137.67	171.53	222.13
营业外收入	4.99	2.58	3.34	3.64
营业外支出	5.32	2.01	2.65	3.33
<b>利润总额</b>	94.98	138.25	172.22	222.45
所得税	14.36	20.90	25.52	33.59
<b>净利润</b>	80.62	117.34	146.70	188.86
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	80.62	117.34	146.70	188.86
<b>EBITDA</b>	80.72	124.51	159.96	210.87
<b>EPS (元)</b>	1.13	1.65	2.06	2.66

### 主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.54%	39.93%	33.97%	30.50%
营业利润	79.61%	44.44%	24.59%	29.50%
归属母公司净利润	76.57%	45.55%	25.01%	28.74%
<b>获利能力</b>				
毛利率	41.69%	42.02%	42.00%	42.13%
净利率	30.15%	31.36%	29.26%	28.87%
ROE	9.76%	13.03%	14.49%	16.32%
ROIC	7.71%	10.97%	12.55%	14.48%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	7.67%	10.08%	10.26%	11.85%
净负债比率	0.00%	0.25%	0.29%	0.20%
流动比率	12.65	9.46	9.10	7.66
速动比率	11.83	8.62	8.26	6.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.39	0.47	0.54
应收帐款周转率	17.01	19.56	18.70	18.42
应付帐款周转率	4.52	4.91	4.88	4.77
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.13	1.65	2.06	2.66
每股经营现金	0.06	2.07	0.58	3.11
每股净资产	11.63	12.68	14.25	16.29
<b>估值比率</b>				
P/E	42.92	29.36	23.49	18.24
P/B	4.17	3.83	3.40	2.98
EV/EBITDA	35.31	21.78	17.07	12.25

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

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 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

## 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本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承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。