

湘财证券研究所

行业二部

冯舜 分析师

执业编号: S0500210070008

联系人:

张俊

Tel: 021-68634518-8646

E-mail: zj3173@xcsc.com

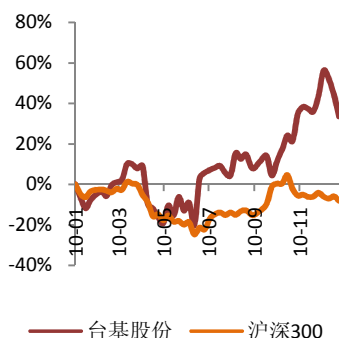
6 个月目标价: 63.6 元

当前股价: 48.6 元

基本资料

总股本 (百万): 71
流通股 (百万): 18
总市值 (亿): 36.8
10 年 EPS (元): 1.22
10 年 BVPS (元): 4.14
资产负债率: 7.71%

近期台基股份走势



相关研究报告

101207-调研简报-台基股份
(300046SZ) 成本控制能力突出, 静待产能释放

1 月 14 日, 公司发布业绩预增公告。公司净利润为 799.5~8903.7 万元, 同比增长 75%-95%, 每股收益约 1.14 元~1.28 元, 增长 10.68%~24.27%。对此我们做出以下点评:

□ 销售费用控制严格, 带来净利润率持续增加

公司净利润率持续提升。从已公布的前三季度的情况来看, 净利润率从 2009 年的 21.61% 到今年前三季度的 22.07%、33.86% 和 29.42%, 虽然三季度出现小幅下跌, 但从整体上看, 相比于之前几年的 20% 左右的净利润率, 出现 10 个点的提升, 非常的不容易。

我们分析, 这主要有几方面的原因, 首先, 公司的产品规模化生产后, 平均采购成本和生产成本都出现显著下降, 因此公司的毛利率出现持续上升, 这说明公司在生产成本控制方面是非常有一套的; 其次, 公司对销售费用的控制非常严格, 相关费用一直在合理水平之内。目前的销售渠道和模式都比较稳定, 未来不会有大的波动; 还有一个原因是今年还有几亿元的超募资金, 有一些利息收入。从这几方面来看, 公司整体的成本控制能力是非常强的。

□ 模块增长迅速, 全年营收增速有望达 51%

在募投项目尚未释放产能的情况下, 公司营收增长显著。我们预计今年的营收同比增长 30% 以上是没有问题的。三块主营业务中, 晶闸管同比增长 25%, 模块同比增长 51%, 散热器增长 21%。2010 年的模块增长比较迅速, 主要是因为公司在电机软启动、电机控制设备等马达驱动领域扩展迅速。

我们预测未来几年公司保持 20~30% 的复合增长率是没有什么问题的, 到 2013 年募投项目完全达产后, 产能有望达到 200 万个模块生产能力, 到时的市场也完全能够消化相关产能。

□ 产线基本饱和, 募投项目进展顺利

生产线基本已经饱和了, 两班倒的形式来做。老生产线增加设备, 人力, 适度提高生产能力。据我们了解, 产线的设计产能和实际产能有很大弹性, 本来 80 万个模块的产能, 今年做了 100 多万。其实 150 万只都可以 (走三班)。后备技术人才也在培养, 为产能扩张做准备。

募投项目进展顺利, 今年上半年基建完成, 相关设备进厂调试, 下半年释放产能。目前有部分设备已经放在老线上, 并且已经开始生产, 替换部分老的生产线。超募资金的使用上, 目前还没有明确的项目。

□ 调整 6-12 个月目标价 63.6 元, “买入”评级

预计 2010、2011、2012 年 EPS 分别为 1.22 元、1.59 元、2.00 元。6-12 个月目标价 63.6 元, 给予“买入”评级。未来业绩爆发点在于电力机车、输配电领域出现突破, 以及 IGBT 签署合作协议。

图 1、2006 年-2010 年三季度公司毛利率、净利率变化情况

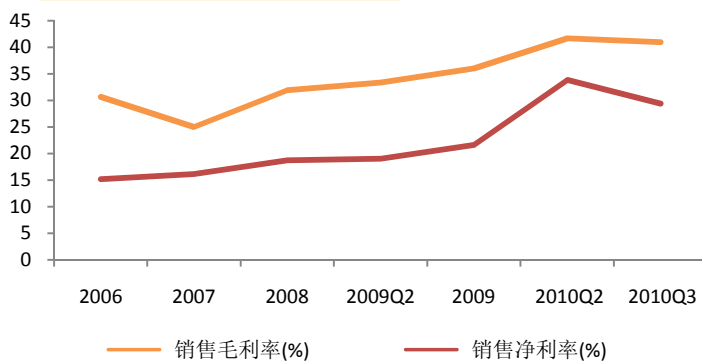
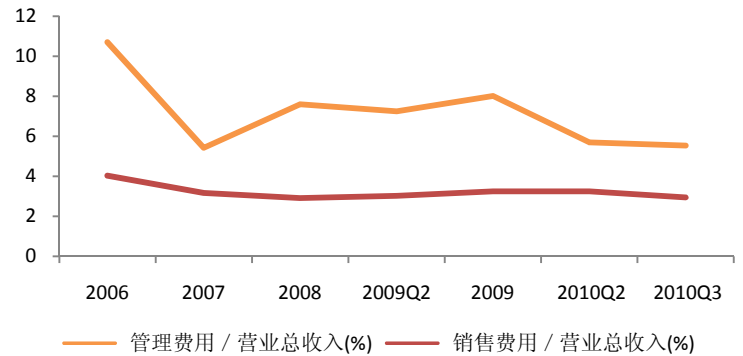


图 2、2006 年-2010 年三季度公司销售、管理费用占比变化情况



信息来源: 公司公告、湘财证券研究所

信息来源: 公司公告、湘财证券研究所

表 1、各项业务收入及成本预测

(营业收入 百万元)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
晶闸管	81	121	143	157	198	242	297
yoy(%)		50.04%	17.86%	9.57%	26.70%	21.80%	22.90%
模块	27	34	37	45	68	100	148
yoy(%)		26.21%	10.89%	20.56%	51.50%	47.80%	47.20%
散热器	4	6	7	6	8	9	11
yoy(%)		60.85%	19.09%	-6.62%	21.00%	19.20%	19.50%
主营业务收入	111	160	187	208	274	351	456
yoy(%)		44.68%	16.45%	11.16%	31.87%	28.17%	29.75%
其他业务收入	6	7	9	3	1	1	1
yoy(%)		19.93%	32.34%	-71.64%	-80%	5%	5%
营业收入	117	167	196	210	274	352	456
yoy(%)		43.49%	17.09%	7.39%	30.53%	28.13%	29.72%
(营业成本 百万元)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
晶闸管	56	92	95	98	107	128	157
模块	20	25	27	30	47	69	102
散热器	2	4	5	4	6	7	8
主营业务成本	78	122	127	133	160	204	267
其他业务成本	3	5	8	2	0	0	0
营业成本	81	126	135	135	160	204	268
(毛利率)	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
晶闸管	31.08%	23.81%	33.36%	37.23%	46.00%	47.00%	47.00%
模块	25.99%	25.81%	27.45%	32.05%	31.00%	31.00%	31.00%
散热器	34.65%	24.87%	28.09%	29.29%	25.00%	25.50%	25.70%
主营业务毛利率	29.97%	24.27%	32.00%	35.87%	41.69%	41.87%	41.30%
其他业务毛利率	40.75%	32.94%	15.58%	26.48%	20.95%	24.71%	28.30%
综合毛利率	30.49%	24.62%	31.25%	35.76%	41.66%	41.84%	41.29%

信息来源: 公司公告、湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	183	799	813	850	营业收入	211	276	355	458
现金	101	691	687	707	营业成本	135	162	209	271
应收账款	12	15	20	25	营业税金及附加	0	0	0	0
其他应收款	0	0	0	0	营业费用	7	9	11	15
预付账款	9	20	21	29	管理费用	17	16	21	28
存货	33	38	36	37	财务费用	-1	-9	-16	-16
其他流动资产	28	35	47	52	资产减值损失	0	1	1	1
非流动资产	60	102	198	289	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	1	1	1	投资净收益	-0	0	-0	0
固定资产	42	61	141	224	营业利润	53	97	127	160
无形资产	15	16	18	19	营业外收入	2	1	2	2
其他非流动资产	2	23	38	45	营业外支出	1	1	1	1
资产总计	243	901	1011	1140	利润总额	55	98	129	161
流动负债	56	60	78	95	所得税	9	15	20	25
短期借款	0	0	0	0	净利润	46	83	108	136
应付账款	31	33	44	57	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	26	27	33	38	归属母公司净利润	46	83	108	136
非流动负债	6	6	6	6	EBITDA	56	91	117	154
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.03	1.22	1.59	2.00
其他非流动负债	6	6	6	6					
负债合计	62	66	84	101	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	44	68	68	68	成长能力				
资本公积	73	638	638	638	营业收入	6.7%	30.5%	28.7%	29.2%
留存收益	64	129	221	333	营业利润	27.4%	82.5%	31.6%	25.3%
归属母公司股东权益	181	835	927	1039	归属于母公司净利润	23.2%	81.7%	30.7%	25.4%
负债和股东权益	243	901	1011	1140	获利能力				
					毛利率 (%)	36.0%	41.2%	41.0%	40.9%
现金流量表					净利率 (%)	21.6%	30.1%	30.6%	29.7%
单位: 百万元					ROE (%)	25.2%	9.9%	11.7%	13.1%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC (%)	52.3%	55.1%	40.3%	37.1%
经营活动现金流	83	65	96	128	偿债能力				
净利润	46	83	108	136	资产负债率 (%)	25.6%	7.4%	8.3%	8.9%
折旧摊销	4	3	6	10	净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-1	-9	-16	-16	流动比率	3.25	13.25	10.46	8.96
投资损失	0	-0	0	-0	速动比率	2.65	12.60	9.98	8.56
营运资金变动	31	-12	-3	-3	营运能力				
其他经营现金流	4	-0	0	0	总资产周转率	0.96	0.48	0.37	0.43
投资活动现金流	-11	-55	-99	-99	应收账款周转率	19	19	19	19
资本支出	11	43	100	100	应付账款周转率	5.22	5.09	5.42	5.37
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-12	1	1	每股收益 (最新摊薄)	0.67	1.22	1.59	2.00
筹资活动现金流	-21	580	-1	-9	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.23	0.96	1.41	1.88
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.66	12.27	13.63	15.27
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	24	0	0	P/E	72.42	39.85	30.49	24.32
资本公积增加	1	565	0	0	P/B	18.27	3.96	3.57	3.18
其他筹资现金流	-22	-9	-1	-9	EV/EBITDA	60	37	29	22
现金净增加额	52	590	-4	19					

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持: 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性: 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

卖出: 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写, 以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息, 但未必发布。

在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见仅供参考, 并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前, 如有需要, 投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“湘财证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。