

半导体

台基股份 (300046.SZ) / 48.60 元

克服施工影响，预增略超预期，上调业绩预测

事项

2011 年 1 月 15 日台基股份发布预增公告：2010 年实现净利润 7990 万元——8903 万元，同比增长 75%——95%；按照 6979 万股计算，EPS 约为 1.14 元——1.28 元。

主要观点

1、克服 10 月施工影响，实现全年 2.5 亿多营业收入。

虽然为了配合募投项目整体规划，公司 10 月份将部分生产线进行搬迁，一度影响正常生产和交货，但是公司在第四季度通过合理安排生产流程、增加班次等办法，弥补了搬迁影响，最终实现了全年 2.5 亿元的目标。

我们认为，电力半导体制造企业生产弹性相对较大。管理层经验丰富，预测到搬迁会对生产造成影响，提前采购了扩散、清洗、光刻、腐蚀等关键设备，加大产能瓶颈环节的产品储备，并通过提前招募员工进行轮岗培训，实现了募投项目完成前的产能的扩大。未来，不排除公司产量超出设计产能的可能。

2、采购先进生产设备，完善生产工艺，提高产品成品率，增加产品毛利。

公司管理层是技术出身，对产品质量要求格外严格，采购的扩散、清洗、光刻、腐蚀等关键设备均是国内一流产品。

另外，晶闸管属于技术成熟产品，工艺的提高对产品的性能更重要。

公司通过采购先进生产设备，提高生产工艺，使公司产品的成品率每年提高 2% 左右。这对提高公司产品毛利起到积极作用。

3、财务费用与政府补贴对公司净利有一定贡献，预计未来可以持续。

公司 2010 年初上市后，募集资金 6.2 亿，其中超募 3.5 亿，预计将贡献财务费用 -1300 万元。同时公司收到省、市政府奖励和补贴对增厚公司净利也有一定影响。

我们认为，公司目前凭借自身技术，已经吸引了众多外资企业到厂参观、洽谈业务，同时，公司也积极与海内外企业接触，希望通过合作、收购等形式，扩大公司生产规模、拓展业务领域，因此存在将超募资金利润化的可能。

公司产品大功率晶闸管、模块应用领域广泛，尤其在节能领域废旧钢铁冶炼，以及国防、军工等国家重点支持领域，具有进口替代的广阔空间。公司作为湖北省和襄阳市招商引资的重点扶持企业，未来仍会得到政府奖励。

投资建议

调高公司 10-12 年 EPS 为 1.14、1.41、1.73 元（按照 7104 万股来计算），对应 PE 为 43、35、28 倍，维持推荐评级。

风险提示

10 年行业增速超过 25%，11 年行业整体增速存在下滑风险。

证券分析师：高利
执业编号：S0360209120018

联系人：李大军 张文博
Tel: 010-59370826
Email: zhangwenbo@hczq.com

投资评级

投资评级：推荐
评级变动：维持

公司基本数据

总股本(万股)	7104
流通 A 股/B 股(万股)	1800/0
资产负债率(%)	7.8
每股净资产(元)	11.72
市盈率(倍)	42.78
市净率(倍)	4.15
12 个月内最高/最低价	61.6/27.02

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

《产能瓶颈即将打开，废钢冶炼扩大公司业务空间》	2010-12-01
《行业龙头，静待产能释放》	2010-10-25
《行业龙头，享受行业发展盛宴》	2010-10-14
《坚持主业经营，拓展新兴市场》	2010-09-30

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	183	835	902	983
现金	101	725	764	812
应收账款	12	14	18	23
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	9	23	27	32
存货	33	47	57	70
其他	28	26	36	45
非流动资产	60	68	95	130
长期投资	1	1	1	1
固定资产	42	48	62	84
无形资产	15	16	17	18
其他	2	3	15	28
资产总计	243	903	997	1113
流动负债	56	65	74	90
短期借款	0	0	0	0
应付账款	31	36	44	57
其他	26	29	30	33
非流动负债	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	6	6	6	6
负债合计	62	71	80	96
少数股东权益	0	0	0	0
股本	44	71	71	71
资本公积金	73	635	635	635
留存收益	64	127	211	311
归属母公司股东权益	181	833	917	1017
负债和股东权益	243	903	997	1113

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	83	53	74	101
净利润	46	81	100	123
折旧摊销	4	5	7	9
财务费用	-1	-13	-14	-15
投资损失	0	-0	0	-0
营运资金变动	31	-19	-19	-17
其它	4	-1	1	1
投资活动现金流	-11	-12	-34	-45
资本支出	11	12	33	43
长期投资	0	0	-0	0
其他	0	-1	-1	-1
筹资活动现金流	-21	584	-1	-8
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	27	0	0
资本公积增加	1	562	0	0
其他	-22	-5	-1	-8
现金净增加额	52	624	39	49

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	211	253	321	409
营业成本	135	152	192	242
营业税金及附加	0	0	0	0
营业费用	7	8	11	15
管理费用	17	15	20	27
财务费用	-1	-13	-14	-15
资产减值损失	0	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	-0	0
营业利润	53	90	112	140
营业外收入	2	5	5	5
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	55	94	117	144
所得税	9	14	17	21
净利润	46	81	100	123
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	46	81	100	123
EBITDA	56	82	105	134
EPS（元）	1.03	1.14	1.41	1.73

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	6.7%	19.9%	26.7%	27.4%
营业利润	27.4%	68.7%	25.3%	24.6%
归属母公司净利润	23.2%	76.8%	23.7%	23.4%
获利能力				
毛利率	36.0%	39.8%	40.3%	40.8%
净利率	21.6%	31.9%	31.1%	30.1%
ROE	25.2%	9.7%	10.9%	12.1%
ROIC	52.3%	59.7%	53.8%	51.2%
偿债能力				
资产负债率	25.6%	7.8%	8.0%	8.6%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.25	12.92	12.15	10.92
速动比率	2.65	12.18	11.37	10.13
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.44	0.34	0.39
应收账款周转率	19	19	20	20
应付账款周转率	5.22	4.59	4.82	4.80
每股指标(元)				
每股收益	0.64	1.14	1.41	1.73
每股经营现金	1.17	0.74	1.04	1.42
每股净资产	2.55	11.72	12.91	14.32
估值比率				
P/E	47.04	42.78	34.57	28.02
P/B	11.87	4.15	3.77	3.39
EV/EBITDA	60	41	32	25

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址:北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编: 100036

传真: 010-59370801