

太极实业 (600667.SH) 电子

评级: 买入 维持评级

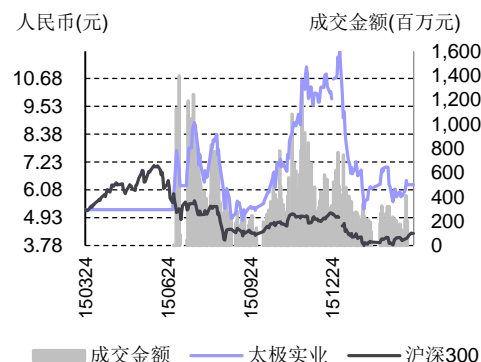
公司点评

市场价格 (人民币): 6.30 元
目标价格 (人民币): 9.21-9.21 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,191.27
总市值(百万元)	7,505.03
年内股价最高最低(元)	11.80/4.82
沪深 300 指数	3236.09
上证指数	3009.96



相关报告

1. 《太极两仪生四象，风生水起必有时-太极实业公司深度研究》，2016.3.15

骆思远 分析师 SAC 执业编号: S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

詹静 联系人
(8621)60870947
zhanjing@gjzq.com.cn

丁宁 联系人
(8621)61038306
dingning@gjzq.com.cn

收购方案获通过，稀缺性+高增长无虞

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.010	0.012	0.022	0.206	0.307
每股净资产(元)	1.31	1.32	1.40	1.69	2.12
每股经营性现金流(元)	1.00	0.79	0.49	0.46	0.48
市盈率(倍)	328.97	442.30	513.44	30.65	20.54
行业优化市盈率(倍)	81.15	98.18	195.46	119.35	119.35
净利润增长率(%)	-75.40%	13.94%	82.26%	1242.20%	49.23%
净资产收益率(%)	0.80%	0.91%	1.55%	17.26%	20.49%
总股本(百万股)	1,191.27	1,191.27	1,191.27	1,689.16	1,689.16

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

■ 2015年10月17日，公司公告拟通过分别向无锡产业集团、无锡金投、赵振元及成都成达发行股份，购买其持有的十一科技81.74%股权，本次交易的预估值为22.9亿元。同时，拟采用定价发行的方式向十一科技员工持股计划、无锡创投、无锡建发及苏州国发非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过21亿元。2016年3月23日，公司该发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得中国证监会上市公司并购重组审核委员会有条件通过。公司股票自2016年3月24日开市起复牌。

经营分析

- **标的优质，电子晶圆厂设计和光伏 EPC 业内领先:** 十一科技的控股股东为无锡产业集团，实际控制人为无锡市国资委，自设立以来一直从事工程技术服务，主要经营方式为承接建设工程项目的工程总承包、工程设计和咨询、监理业务，目前主要服务于电子及高端制造、电力（含光伏电站）、生物医药与保健、市政与路桥、物流与民用建筑和其他综合业务六大业务领域，并在其中的电子高科技和太阳能光伏领域具备行业领先优势。
- **十三五规划里 IoT (Internet of Things) 物联网将是重点，中国大陆 8 寸晶圆厂会遍地开花，并也吸引部分台商设立 12 寸晶圆厂，国内无尘室工程市场商机无限:** 大陆主要晶圆代工厂，如华力微电子、武汉新芯都已有具体建厂或产能扩充计划，再加上联电与厦门市政府、力晶与合肥市政府所合资兴建 12 寸晶圆厂，台积电在南京独资设立 12 寸晶圆厂，等等，初步估计仅 12 寸晶圆厂带来的明后两年无尘室总商机估计就达 250 亿元左右，中国市场对无尘室的巨大需求可见一斑。而收购标的在电子无尘室设计方面市占率达 70% 以上，居国内行业绝对龙头地位。收购完成后，公司将作为大陆目前唯一一家具有国资背景的、优秀的无尘室工程能力的上市公司，未来在国内洁净室工程市场具备广阔的发展空间，极具投资价值。
- **收购标的在国内光伏电站设计和工程建设领域领先，光伏电站设计国内市占率第一，光伏电站 EPC 市场国内市占率居于前三。** 2015 年全国光伏发电累计装机量达 43GW，同比增长逾 40%，中国已超越德国成为全球光伏累计装机量第一的国家。国家发改委能源研究所表示，到 2020 年，光伏发电装机达到 150GW 以上。即中国光伏市场每年要达到 20GW，年复合增速约 28.4%。标的公司技术和市占率领先，并且从 2014 年起进军光伏电站投资

和运营业务，将充分受益大行业的增长。

- **内涵+外延，完成“化纤”+“封测”+“光伏”+“电子高端无尘室”四象布局：**太极实业原以涤纶和半导体封测为“两仪”。通过该收购，公司未来将大转型，不仅将转型光伏电站为主的设计咨询、EPC、运营业务，还将直接步入晶圆厂等电子高科技无尘室工程行业，实现“化纤”+“封测”+“光伏”+“电子高端无尘室”四象布局，实现业绩反转，未来可期。

盈利调整

- 收购如预期获得证监会通过，我们维持 16 日首次覆盖时对公司 2015/2016/2017 年归母净利润 0.26/3.47/5.18 亿元的盈利预测不变，EPS 分别为 0.02/0.21/0.31 元。

投资建议

- 我们维持 6 个月目标价 9.21 元不变，对应 2015/2016/2017 年 PE 分别为 460.5X、43.86X、29.71X。现价估值水平较低，安全边际明显，给予买入评级。

图表 1: 财务报表

损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	4,157	3,973	4,203	4,571	5,030	5,575
增长率		-4.4%	5.8%	8.7%	10.1%	10.8%
主营业务成本	-3,674	-3,553	-3,769	-4,099	-4,513	-5,008
% 销售收入	88.4%	89.4%	89.7%	89.7%	89.7%	89.8%
毛利	483	420	434	472	518	568
% 销售收入	11.6%	10.6%	10.3%	10.3%	10.3%	10.2%
营业税金及附加	-2	-3	-1	0	-1	-1
% 销售收入	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业费用	-25	-25	-23	-23	-24	-26
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-161	-200	-193	-210	-231	-251
% 销售收入	3.9%	5.0%	4.6%	4.6%	4.6%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	295	192	217	238	262	290
% 销售收入	7.1%	4.8%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%
财务费用	-135	-105	-105	-107	-97	-67
% 销售收入	3.2%	2.6%	2.5%	2.3%	1.9%	1.2%
资产减值损失	-4	7	-17	-12	12	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	8	6	12	9	345	569
% 税前利润	4.3%	4.0%	7.9%	5.3%	57.0%	67.7%
营业利润	165	101	107	129	522	792
营业利润率	4.0%	2.5%	2.5%	2.8%	10.4%	14.2%
营业外收支	25	55	42	42	83	48
税前利润	190	156	149	171	605	840
利润率	4.6%	3.9%	3.5%	3.7%	12.0%	15.1%
所得税	-45	-42	-41	-48	-165	-229
所得税率	23.9%	27.2%	27.6%	28.0%	27.2%	27.2%
净利润	145	113	108	123	441	612
少数股东损益	94	101	93	97	94	94
归属于母公司的净	51	12	14	26	347	518
净利率	1.2%	0.3%	0.3%	0.6%	6.9%	9.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	145	113	108	123	441	612
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	607	667	709	439	415	488
非经营收益	131	113	73	110	-289	-505
营运资金变动	-38	294	51	-93	-16	-18
经营活动现金净流	845	1,188	940	579	552	576
资本开支	-626	-765	-325	-23	-326	-362
投资	5	0	0	-1	0	0
其他	3	-109	-32	9	345	569
投资活动现金净流	-617	-875	-357	-15	19	207
股权募资	561	10	0	0	0	0
债权募资	-148	432	-117	-173	-261	-561
其他	-519	-301	-365	-74	-139	-112
筹资活动现金净流	-106	141	-482	-247	-401	-673
现金净流量	122	455	101	317	170	110

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	979	1,404	1,663	1,980	2,150	2,260
应收款项	561	357	360	422	471	522
存货	364	289	281	308	346	384
其他流动资产	76	61	49	35	38	42
流动资产	1,980	2,110	2,354	2,745	3,005	3,208
% 总资产	36.6%	37.0%	41.2%	47.9%	50.3%	52.6%
长期投资	49	49	49	50	49	49
固定资产	3,238	3,074	2,811	2,787	2,763	2,679
% 总资产	59.9%	53.9%	49.2%	48.7%	46.3%	43.9%
无形资产	128	141	138	145	152	159
非流动资产	3,427	3,592	3,363	2,984	2,965	2,888
% 总资产	63.4%	63.0%	58.8%	52.1%	49.7%	47.4%
资产总计	5,407	5,702	5,717	5,729	5,970	6,096
短期借款	1,611	2,439	2,171	2,007	1,746	1,184
应付款项	488	460	536	548	603	669
其他流动负债	5	50	91	70	77	86
流动负债	2,105	2,949	2,799	2,625	2,426	1,939
长期贷款	1,123	575	233	233	233	234
其他长期负债	7	8	507	498	498	498
负债	3,235	3,532	3,538	3,356	3,157	2,670
普通股股东权益	1,570	1,560	1,567	1,664	2,011	2,529
少数股东权益	602	611	612	709	803	896
负债股东权益合计	5,407	5,702	5,717	5,729	5,970	6,096

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	0.043	0.010	0.012	0.022	0.206	0.307
每股净资产	1.318	1.310	1.315	1.397	1.688	2.123
每股经营现金净流	0.709	0.997	0.789	0.486	0.463	0.484
每股股利	0.000	0.055	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	3.22%	0.80%	0.91%	1.55%	17.26%	20.49%
总资产收益率	0.94%	0.22%	0.25%	0.45%	5.82%	8.50%
投入资本收益率	4.57%	2.70%	3.09%	3.35%	3.61%	3.95%
增长率						
主营业务收入增长率	26.15%	-4.42%	5.78%	8.75%	10.06%	10.83%
EBIT增长率	2.13%	-34.82%	12.86%	9.72%	10.17%	10.56%
净利润增长率	-30.70%	-75.40%	13.94%	82.26%	1242.20%	49.23%
总资产增长率	5.03%	5.46%	0.25%	0.21%	4.22%	2.10%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.2	27.5	19.1	22.0	22.0	22.0
存货周转天数	34.6	33.5	27.6	28.0	28.0	28.0
应付账款周转天数	38.0	40.2	39.0	39.0	39.0	39.0
固定资产周转天数	265.9	261.1	237.0	200.1	165.5	130.7
偿债能力						
净负债/股东权益	80.84%	74.17%	56.86%	31.92%	11.59%	-10.06%
EBIT利息保障倍数	2.2	1.8	2.1	2.2	2.7	4.3
资产负债率	59.83%	61.94%	61.89%	58.58%	52.87%	43.81%

注: 收购十一科技带来的利润增厚计入投资收益 (其中 2016 年从 5 月开始计算, 并乘以 81.7% 的控股比例)

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-03-15	买入	6.08	9.21~9.21

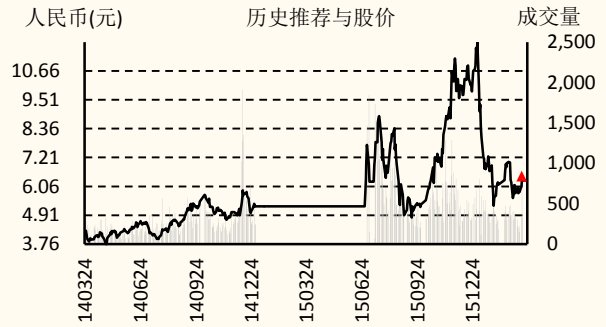
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD