

太极实业 (600667.SH) 电子

评级：买入 维持评级

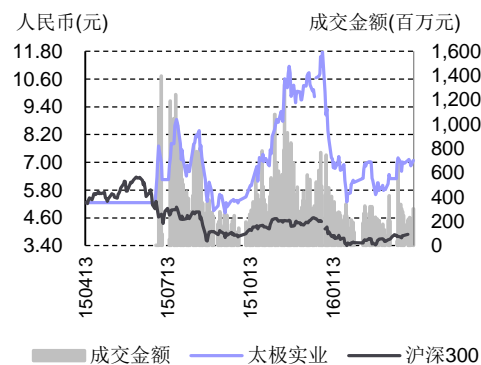
公司点评

市场价格 (人民币): 7.09 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) | 8,446.13 |
| 年内股价最高最低(元) | 11.80/4.82 |
| 沪深 300 指数 | 3264.49 |
| 上证指数 | 3053.07 |



相关报告

- 《收购方案获通过，稀缺性+高增长无虞-太极实业公司点评》，2016.3.24
- 《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)61038318
dingning@gjzq.com.cn

业绩基本符合预期，转型将启动高速增长新常态

公司基本情况(人民币)

| 项目 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元) | 0.01 | 0.02 | 0.19 | 0.30 | 0.32 |
| 每股净资产(元) | 1.32 | 1.36 | 1.66 | 2.04 | 2.49 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.79 | 0.67 | 0.43 | 0.38 | 0.45 |
| 市盈率(倍) | 442.30 | 563.49 | 37.2 | 22.94 | 22.26 |
| 行业优化市盈率(倍) | 98.18 | 195.46 | 130.90 | 130.90 | 130.90 |
| 净利润增长率(%) | 13.94% | 66.07% | 1265.67% | 78.99% | 3.04% |
| 净资产收益率(%) | 0.91% | 1.45% | 16.32% | 21.54% | 18.16% |
| 总股本(百万股) | 1,191.27 | 1,191.27 | 1,689.16 | 1,689.16 | 1,689.16 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 业绩公告: 2015 年公司实现营业收入 43.96 亿元, 同比增长 4.59%, 创历史最好水平; 归属于母公司股东的净利润 2357 万元, 同比增长 66.07%, 增长的主要原因是全资子公司江苏太极该年度获得财政补贴 (4479 万元) 增加。其中, 子公司太极新材料 2015 年营收 5.37 亿元, 净利润 706 万元; 海太半导体 2015 年营收 37.23 亿元, 净利润 2.69 亿元; 太极半导体 2015 年营收 1.91 亿元, 净利润-7976 万元; 太极微电子 2015 年净利润-964 万元。
- 分红预案: 拟每 10 股派发现金红利 0.1 元 (含税), 共派发现金 11,912,742.72 元。

经营分析

- “半导体封测+化纤”传统业务两极发展稳定有序。其中, 半导体主要盈利主体海太半导体去年围绕成本控制关键点, 从财务费用、组织效能等入手, 超额达成成本节俭目标。并于去年 5 月正式组建二期银团, 以更低的贷款成本确保了与 SK 海力士二期合作期的资金保障。另外, 化纤主体太极新材料抗压前行。除严格压降运营成本和人工成本之外, 通过积极调整融资结构, 降低融资成本, 在融资规模相同下, 全年对比计划节约 700 万元财务费用, 并且积极申报江苏省高新技术企业获批复。
- 以收购十一科技为契机, 转型将启动高速增长新常态。公司以本次重大资产重组 (收购十一科技) 为历史契机, 将重组成功作为太极发展的新起点, 面对未来发展的新挑战, 实现太极转型发展的健康新常态。十一科技, 是我国电子高科技厂房无尘室建设、太阳能光伏等行业中领先的工程设计与工程总承包综合服务提供商。我们认为, 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“封测”+“化纤”+“光伏”+“电子高端无尘室”四象布局, 实现业绩健康高速增长, 未来可期。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。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。其次，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%。标的公司光伏电站 EPC 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。

盈利调整

- 我们预计太极实业 2016/2017/2018 年的归母净利润分别为 3.22/4.97/5.36 亿元，按摊薄后的股本计算 EPS 分别为 0.19/0.30/0.32 元。

投资建议

- 目前股价对应 2016/2017/2018 年 37.2x/22.9x/22.3xPE，估值较低，安全边际高。目标价 9.21 元，对应 2016/2017/2018 年分别为 45.3x/30.7x/28.8xPE.给予买入评级。

财务数据

损益表 (人民币百万元)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 主营业务收入 | 3,973 | 4,203 | 4,396 | 4,570 | 4,907 | 5,327 |
| 增长率 | | 5.8% | 4.6% | 4.0% | 7.4% | 8.6% |
| 主营业务成本 | -3,553 | -3,769 | -3,925 | -4,088 | -4,403 | -4,789 |
| % 销售收入 | 89.4% | 89.7% | 89.3% | 89.5% | 89.7% | 89.9% |
| 毛利 | 420 | 434 | 470 | 482 | 504 | 538 |
| % 销售收入 | 10.6% | 10.3% | 10.7% | 10.5% | 10.3% | 10.1% |
| 营业税金及附加 | -3 | -1 | -2 | 0 | 0 | -1 |
| % 销售收入 | 0.1% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 0.0% |
| 营业费用 | -25 | -23 | -22 | -21 | -27 | -25 |
| % 销售收入 | 0.6% | 0.6% | 0.5% | 0.5% | 0.6% | 0.5% |
| 管理费用 | -200 | -193 | -221 | -210 | -226 | -240 |
| % 销售收入 | 5.0% | 4.6% | 5.0% | 4.6% | 4.6% | 4.5% |
| 息税前利润 (EBIT) | 192 | 217 | 225 | 251 | 251 | 273 |
| % 销售收入 | 4.8% | 5.2% | 5.1% | 5.5% | 5.1% | 5.1% |
| 财务费用 | -105 | -105 | -61 | -85 | -68 | -40 |
| % 销售收入 | 2.6% | 2.5% | 1.4% | 1.9% | 1.4% | 0.8% |
| 资产减值损失 | 7 | -17 | -19 | -12 | 12 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 6 | 12 | 1 | 345 | 569 | 587 |
| % 税前利润 | 4.0% | 7.9% | 0.4% | 59.3% | 70.1% | 67.9% |
| 营业利润 | 101 | 107 | 146 | 499 | 764 | 820 |
| 营业利润率 | 2.5% | 2.5% | 3.3% | 10.9% | 15.6% | 15.4% |
| 营业外收支 | 55 | 42 | 46 | 83 | 48 | 45 |
| 税前利润 | 156 | 149 | 193 | 582 | 812 | 865 |
| 利润率 | 3.9% | 3.5% | 4.4% | 12.7% | 16.5% | 16.2% |
| 所得税 | -42 | -41 | -53 | -163 | -221 | -235 |
| 所得税率 | 27.2% | 27.6% | 27.2% | 28.0% | 27.2% | 27.2% |
| 净利润 | 113 | 108 | 140 | 419 | 591 | 629 |
| 少数股东损益 | 101 | 93 | 117 | 97 | 94 | 94 |
| 归属于母公司的净利润 | 12 | 14 | 24 | 322 | 497 | 536 |
| 净利率 | 0.3% | 0.3% | 0.5% | 7.0% | 10.1% | 10.1% |

现金流量表 (人民币百万元)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------|-------|------|------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 113 | 108 | 140 | 419 | 591 | 629 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 非现金支出 | 667 | 709 | 522 | 416 | 394 | 465 |
| 非经营收益 | 113 | 73 | 88 | -285 | -506 | -544 |
| 营运资金变动 | 294 | 51 | 49 | -39 | -11 | -14 |
| 经营活动现金净流 | 1,188 | 940 | 800 | 511 | 468 | 537 |
| 资本开支 | -765 | -325 | -352 | 22 | -361 | -365 |
| 投资 | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 其他 | -109 | -32 | -2 | 345 | 569 | 587 |
| 投资活动现金净流 | -875 | -357 | -353 | 366 | 208 | 222 |
| 股权募资 | 10 | 0 | 0 | 0 | -39 | 0 |
| 债权募资 | 432 | -117 | -307 | -393 | -356 | -318 |
| 其他 | -301 | -365 | 172 | -99 | -111 | -88 |
| 筹资活动现金净流 | 141 | -482 | -135 | -491 | -506 | -406 |
| 现金净流量 | 455 | 101 | 311 | 385 | 170 | 352 |

来源: 国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 1,404 | 1,663 | 1,595 | 1,980 | 2,150 | 2,502 |
| 应收款项 | 357 | 360 | 325 | 422 | 459 | 499 |
| 存货 | 289 | 281 | 310 | 307 | 338 | 367 |
| 其他流动资产 | 61 | 49 | 115 | 35 | 37 | 40 |
| 流动资产 | 2,110 | 2,354 | 2,344 | 2,744 | 2,984 | 3,408 |
| % 总资产 | 37.0% | 41.2% | 41.7% | 48.5% | 50.5% | 54.3% |
| 长期投资 | 49 | 49 | 49 | 50 | 49 | 49 |
| 固定资产 | 3,074 | 2,811 | 2,688 | 2,688 | 2,686 | 2,625 |
| % 总资产 | 53.9% | 49.2% | 47.8% | 47.5% | 45.5% | 41.8% |
| 无形资产 | 141 | 138 | 171 | 178 | 184 | 190 |
| 非流动资产 | 3,592 | 3,363 | 3,282 | 2,917 | 2,921 | 2,866 |
| % 总资产 | 63.0% | 58.8% | 58.3% | 51.5% | 49.5% | 45.7% |
| 资产总计 | 5,702 | 5,717 | 5,626 | 5,662 | 5,905 | 6,274 |
| 短期借款 | 2,439 | 2,171 | 1,059 | 675 | 319 | 0 |
| 应付款项 | 460 | 536 | 555 | 546 | 588 | 640 |
| 其他流动负债 | 50 | 91 | 77 | 70 | 75 | 82 |
| 流动负债 | 2,949 | 2,799 | 1,691 | 1,292 | 983 | 722 |
| 长期贷款 | 575 | 233 | 1,124 | 1,124 | 1,124 | 1,125 |
| 其他长期负债 | 8 | 507 | 506 | 498 | 498 | 498 |
| 负债 | 3,532 | 3,538 | 3,321 | 2,914 | 2,605 | 2,345 |
| 普通股股东权益 | 1,560 | 1,567 | 1,626 | 1,972 | 2,430 | 2,966 |
| 少数股东权益 | 611 | 612 | 679 | 776 | 870 | 963 |
| 负债股东权益合计 | 5,702 | 5,717 | 5,626 | 5,662 | 5,905 | 6,274 |

比率分析

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|---------|--------|--------|----------|--------|---------|
| 每股指标 | | | | | | |
| 每股收益 | 0.010 | 0.012 | 0.020 | 0.191 | 0.295 | 0.317 |
| 每股净资产 | 1.310 | 1.315 | 1.365 | 1.655 | 2.040 | 2.490 |
| 每股经营现金净流 | 0.997 | 0.789 | 0.671 | 0.429 | 0.393 | 0.450 |
| 每股股利 | 0.029 | 0.010 | 0.010 | 0.000 | 0.000 | 0.000 |
| 回报率 | | | | | | |
| 净资产收益率 | 0.80% | 0.91% | 1.45% | 16.33% | 20.47% | 18.07% |
| 总资产收益率 | 0.22% | 0.25% | 0.42% | 5.69% | 8.42% | 8.54% |
| 投入资本收益率 | 2.70% | 3.09% | 3.29% | 3.58% | 3.48% | 3.58% |
| 增长率 | | | | | | |
| 主营业务收入增长率 | -4.42% | 5.78% | 4.59% | 3.98% | 7.36% | 8.56% |
| EBIT增长率 | -34.82% | 12.86% | 3.90% | 11.28% | -0.02% | 8.81% |
| 净利润增长率 | -75.40% | 13.94% | 66.07% | 1265.67% | 54.54% | 7.73% |
| 总资产增长率 | 5.46% | 0.25% | -1.58% | 0.63% | 4.29% | 6.26% |
| 资产管理能力 | | | | | | |
| 应收账款周转天数 | 27.5 | 19.1 | 20.0 | 22.0 | 22.0 | 22.0 |
| 存货周转天数 | 33.5 | 27.6 | 27.5 | 28.0 | 28.0 | 28.0 |
| 应付账款周转天数 | 40.2 | 39.0 | 39.8 | 39.0 | 39.0 | 39.0 |
| 固定资产周转天数 | 261.1 | 237.0 | 213.6 | 189.4 | 161.4 | 130.8 |
| 偿债能力 | | | | | | |
| 净负债/股东权益 | 74.17% | 56.86% | 47.16% | 11.54% | -6.33% | -22.37% |
| EBIT利息保障倍数 | 1.8 | 2.1 | 3.7 | 2.9 | 3.7 | 6.8 |
| 资产负债率 | 61.94% | 61.89% | 59.03% | 51.46% | 44.12% | 37.38% |

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

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

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 |
| 2 | 2016-03-24 | 买入 | 6.30 | 9.21~9.21 |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |
| | | | | |

来源：国金证券研究所



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