

太极实业 (600667.SH) 电子

评级：买入 维持评级

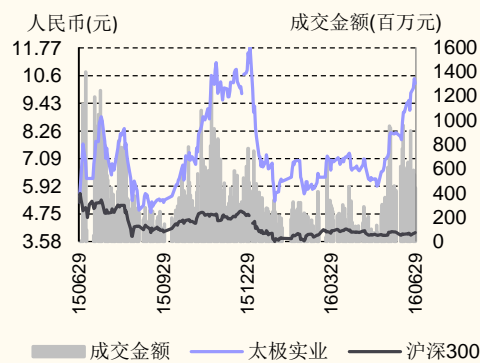
公司点评

现价：10.27 元
目标价：19.4-20.0 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)	12,234.39
年内股价最高最低(元)	11.80/4.82
沪深 300 指数	3151.39
上证指数	2931.59



相关报告

- 《太极实业(十一科技)第一笔 12 寸晶圆厂订单正式浮出台面! -太...》，2016.6.1
- 《业绩基本符合预期，转型将启动高速增长新常态-太极实业公司点评》，2016.4.12
- 《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

千呼万唤始出来!

太极实业收购十一科技终瓜熟蒂落

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	0.39	0.45
市盈率(倍)	442.3	563.5	54.1	34.2	32.1
行业优化市盈率(倍)	98.2	195.5	143.8	143.8	143.8
净利润增长率(%)	13.9%	66.1%	1265.7%	54.5%	7.7%
净资产收益率(%)	0.91%	1.45%	16.33%	20.47%	18.07%
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

- 公司于 2016 年 6 月 29 日发布关于重大重组事项获得中国证监会核准批复的公告，核准本公司拟以发行股份的方式购买无锡产业集团、无锡金投、赵振元及成都成达持有的十一科技 81.74% 股权，共计发行 4.98 亿股；核准公司非公开发行不超过 4.2 亿新股募集本次发行股份购买资产的配套资金。

分析

- 批文千呼万唤始出来，太极实业收购十一科技终瓜熟蒂落。**关于太极实业收购十一科技，转型朝 EPC 无尘室和晶圆厂发展，是我们始终看好且推荐密切关注的。自 2015 年 10 月公布收购事宜以来，好事多磨。但从近两个月内 5 月 18 日董秘辞职、6 月 25 日独立董事辞职、以及第七届董事会即将届满辞职等公告的蛛丝马迹可以捕捉到进程明显加快，也提示着十一科技今后将全面进驻太极实业，主导太极实业的发展。今日证监会正式通过该重大资产重组核准批文，太极实业收购十一科技终于尘埃落定，预料股价更加会有进一步表现。
- 坚定看好国内无尘室市场。**我们一直强调，十三五规划里 IoT (Internet of Things) 物联网将是重点，中国大陆晶圆厂会遍地开花，并也吸引部分台商设立 12 寸晶圆厂。宏观数据可以佐证我们的观点：SEMI 公布 5 月份北美半导体「设备」B/B Ratio 数字，显示连续 6 个月 > 1.0，应用材料 (Applied Materials) 公布财报优于预期，同时也表示「设备」接单满载。我们对此的解读是半导体「设备」增温 ≠ 全球景气上扬，表面上「设备」的大量出货，就是因为大陆到处在盖晶圆厂。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就达 250 亿元人民币左右，中国市场对无尘室的巨大需求可见一斑。今年 5 月 31 日，十一科技公告负责对华力微电子 12 寸新产线进行环境评价，十一科技今年第一笔 12 寸晶圆厂订单正式浮出台面！由此揭开国内无尘室市场强大需求的冰山一角。
- 太极实业(十一科技)是直接受益标的。**收购完成后，公司将作为大陆目前唯

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。

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 54.1x/34.2x/32.1xPE。关于估值的部分，十一科技资产注入太极实业之后，由于有了 EPC 晶圆厂和无尘室的概念，同时中国大陆正密集兴建晶圆厂，确实使得太极实业在 A 股当中因此具备相当的稀缺性，值得享有更高的估值。而七星电子、上海新阳、天华超净…等，最早都是因为太极实业的议题和故事性的启发，而在股价上有所表现，现在反过来拿这些个股做为估值的参考，确实很难自圆其说，但因为之前公司迟迟未能拿到批文，使得股价表现不如前述估值参考公司，因此我们还是选择这些公司做为估值参考的依据。简单而言，我们考虑太极实业的稀缺性，并参考同属半导体上游七星电子（158.03xPE2016）、上海新阳（130.4xPE2016）、天华超净（77.4xPE2016）的高估值水平，我们上调目标价为 19.4 元，对应 2016/2017/2018 年分别为 102.1x/64.7x/60.6xPE。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。

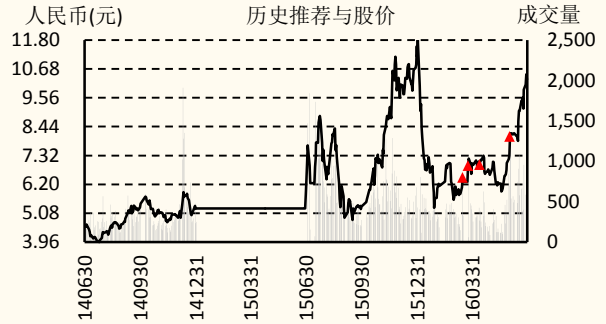
最终评分与平均投资建议对照：

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
3	2016-04-12	买入	7.09	9.21~9.21
4	2016-06-01	买入	8.05	N/A

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