

太极实业 (600667.SH) 电子

评级: 买入 维持评级

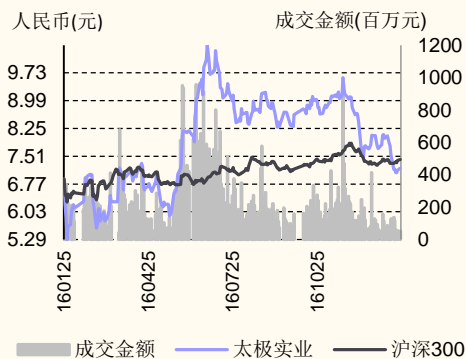
公司点评

市场价格 (人民币): 7.29 元
 目标价格 (人民币): 19.40-20.00 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)	15,143.51
年内股价最高最低(元)	10.46/5.29
沪深 300 指数	3364.08
上证指数	3136.77



相关报告

- 《订单继续爆发 持续看好公司前景-太极实业公司点评》, 2016.12.22
- 《又一订单浮出 持续推荐-太极实业公司点评》, 2016.11.22
- 《新能源和高科技业务双轮齐动-太极实业公司点评》, 2016.11.17
- 《业绩稳定增长, 继续持续推荐-太极实业公司点评》, 2016.11.1
- 《十一科技完成过户, 业绩增长确定, 持续推荐-太极实业公司点评》, 2016.10.20

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

樊志远 联系人
 (8621)61038318
 fanzhiyuan@gjzq.com.cn

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

公告业绩超预期 行业龙头地位稳健

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.012	0.020	0.066	0.201	0.318
每股净资产(元)	1.32	1.36	1.48	1.73	2.18
每股经营性现金流(元)	0.79	0.67	0.47	0.44	0.46
市盈率(倍)	442.30	563.49	110.80	36.22	22.96
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%	371.46%	205.91%	57.76%
净资产收益率(%)	0.91%	1.45%	6.31%	16.49%	20.64%
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

- 太极实业于 2017 年 1 月 24 日发布 2016 年度业绩预增公告, 预计 2016 年度的归属于上市公司股东的净利润较去年同期的 2,357 万元 (法定披露数据) 将增长 830%。

点评

- 业绩表现亮眼, 持续看好公司后续发展。**太极实业今日公告预计公司 2016 年度归属于上市公司股东的净利润较去年同期将增长 830% 左右, 约为 2.1 亿。公司的原有业务在稳中求进的基础上, 加上 2016 年四季度公司合并十一科技的报表, 使得 2016 年度的业绩极为靓丽。预计 2017 年子公司海太半导体持续稳定保持收入、太极半导体通过新增订单及降低成本继续减亏, 十一科技为唯一具有“资质”的无尘室及晶圆厂工程能力的承接者, 受益于行业高增长, 所以持续看好公司后续发展。
- 并购十一科技后, 协同效应发威, 诸多订单来势汹汹。**2016 年公司合并十一科技后, 从第三季度以来, 在原有业务基础上, 公司新增 EPC 工程业务、光伏电站的投资和运营服务等等, 高科技和光伏订单陆续披露, 已公告的订单金额共约 139.9 亿元, 其中高科技订单金额约为 129.4 亿元, 光伏订单金额约为 10.5 亿元。公司尽显其行业龙头地位, 受行业、国家的信任与青睐, 协同效应将持续发酵, 看好公司的接单能力。
- EPC 工程业务收入模式多样化, 灵活运用各项资源。**公司的 EPC 工程业务收入模式多样化, 从工程总包, 包含从开始的设计到每份设备的购买的模式, 或是单纯只收设计费, 也有部分是设计费、工程外包和外包管理。不同收入模式可视情况调整, 如之前合同中的“成本+酬金”模式, 可以将支付压力转移, 进一步降低风险; 纯收设计费的弹性大, 毛利高。
- 市场空间巨大, 公司大为受益。**过去我们预估一座 12 寸晶圆厂造价约 30 亿美金, 其中 20% 左右为 EPC 的收入, 即人民币 40-50 亿元, 常理推断利润率 2%-8% 不等。就像此前合肥长鑫的订单规模达 66.9 亿人民币, 优于我们稍早的预期, 我们研判其利润将上探 2 亿元。而在 2016 年开始的十三五规划里, SEMI 发布全球晶圆厂趋势报告中预估 2017~2020 年间大陆境内会盖约 26 座晶圆厂, 优于我们之前预期, 而太极实业为国内唯一具有“资质”的无尘室及晶圆厂工程能力的承接者, 研判可以拿到 7-8 成晶圆厂订单, 公司大为受益。

盈利预测

- 我们预计太极实业 2016/2017/2018 年的归母净利润分别为 1.11/3.40/5.36 亿元，按摊薄后的股本计算 EPS 分别为 0.07/0.20/0.32 元。

投资建议

- 目前股价对应 2016/2017/2018 年 110.8x/36.2x/23.0xPE。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，同时国内正密集兴建晶圆厂，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，我们维持买入评级，维持 2017 年目标价为 19.4 元。

风险提示

- 电子行业竞争激烈；行业增长不如预期；订单不如预期。

附录：三张报表预测摘要

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	4,254	4,931	5,621
增长率		5.8%	4.6%	-3.2%	15.9%	14.0%
主营业务成本	-3,553	-3,769	-3,925	-3,800	-4,420	-5,048
% 销售收入	89.4%	89.7%	89.3%	89.3%	89.6%	89.8%
毛利	420	434	470	454	511	572
% 销售收入	10.6%	10.3%	10.7%	10.7%	10.4%	10.2%
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	-26	-20	-26
% 销售收入	0.6%	0.6%	0.5%	0.6%	0.4%	0.5%
管理费用	-200	-193	-221	-221	-227	-253
% 销售收入	5.0%	4.6%	5.0%	5.2%	4.6%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	192	217	225	207	264	293
% 销售收入	4.8%	5.2%	5.1%	4.9%	5.4%	5.2%
财务费用	-105	-105	-61	-92	-87	-59
% 销售收入	2.6%	2.5%	1.4%	2.2%	1.8%	1.1%
资产减值损失	7	-17	-19	-11	11	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	6	12	1	145	359	587
% 税前利润	4.0%	7.9%	0.4%	50.1%	60.3%	67.8%
营业利润	101	107	146	249	547	820
营业利润率	2.5%	2.5%	3.3%	5.9%	11.1%	14.6%
营业外收支	55	42	46	40	48	45
税前利润	156	149	193	289	595	865
利润率	3.9%	3.5%	4.4%	6.8%	12.1%	15.4%
所得税	-42	-41	-53	-81	-162	-235
所得税率	27.2%	27.6%	27.2%	28.0%	27.2%	27.2%
净利润	113	108	140	208	433	630
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	111	340	536
净利率	0.3%	0.3%	0.5%	2.6%	6.9%	9.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	113	108	140	208	433	630
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	667	709	522	415	395	465
非经营收益	113	73	88	-35	-278	-527
营运资金变动	294	51	49	-28	-23	-23
经营活动现金净流	1,188	940	800	560	528	544
资本开支	-765	-325	-352	-21	-361	-365
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	-109	-32	-2	145	359	587
投资活动现金净流	-875	-357	-353	123	-2	222
股权募资	10	0	0	0	-39	0
债权募资	432	-117	-307	-192	-187	-551
其他	-301	-365	172	-105	-129	-105
筹资活动现金净流	141	-482	-135	-297	-356	-656
现金净流量	455	101	311	385	170	110

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	2,260
应收款项	357	360	325	393	461	526
存货	289	281	310	286	339	387
其他流动资产	61	49	115	32	37	42
流动资产	2,110	2,354	2,344	2,691	2,988	3,216
% 总资产	37.0%	41.2%	41.7%	48.0%	50.6%	52.9%
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%	47.9%	45.5%	43.2%
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%	52.0%	49.4%	47.1%
资产总计	5,702	5,717	5,626	5,608	5,909	6,082
短期借款	2,439	2,171	1,059	876	688	136
应付款项	460	536	555	508	591	675
其他流动负债	50	91	77	65	76	86
流动负债	2,949	2,799	1,691	1,449	1,355	897
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	3,071	2,977	2,520
普通股股东权益	1,560	1,567	1,626	1,761	2,062	2,598
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	5,608	5,909	6,082

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.010	0.012	0.020	0.066	0.201	0.318
每股净资产	1.310	1.315	1.365	1.478	1.731	2.181
每股经营现金净流	0.997	0.789	0.671	0.470	0.443	0.457
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%	6.31%	16.49%	20.64%
总资产收益率	0.22%	0.25%	0.42%	1.98%	5.75%	8.82%
投入资本收益率	2.70%	3.09%	3.29%	2.96%	3.67%	4.00%
增长率						
主营业务收入增长率	-4.42%	5.78%	4.59%	-3.23%	15.93%	13.99%
EBIT增长率	-34.82%	12.86%	3.90%	-8.27%	27.67%	10.81%
净利润增长率	-75.40%	13.94%	66.07%	371.46%	205.91%	57.76%
总资产增长率	5.46%	0.25%	-1.58%	-0.32%	5.35%	2.93%
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	203.5	160.6	123.9
偿债能力						
净负债/股东权益	74.17%	56.86%	47.16%	20.41%	5.48%	-14.06%
EBIT利息保障倍数	1.8	2.1	3.7	2.3	3.1	4.9
资产负债率	61.94%	61.89%	59.03%	54.76%	50.39%	41.44%

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	2016-06-01	买入	8.05	N/A
2	2016-06-30	买入	10.27	19.40~20.00
3	2016-08-29	买入	9.20	19.40~20.00
4	2016-10-20	买入	9.10	19.40~20.00
5	2016-11-01	买入	8.75	19.40~20.00
6	2016-11-17	买入	9.14	19.40~20.00
7	2016-11-22	买入	9.11	19.40~19.40
8	2016-12-22	买入	7.82	19.40~20.00

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