

2017年04月19日

太极实业 (600667.SH)

## EPC 行业领先，享受半导体、面板产能转移红利订单充足

■事件：太极实业控股子公司十一科技中标和辉光电第6代 AMOLED 显示项目工艺机电系统 EPC/TURNKEY 项目，中标金额 21.6 亿元，该项目为 2016 年上海市重大建设项目。

■显示产业 EPC 行业地位领先：显示器件，尤其是 AMOLED 等高端显示器件对于工厂环境洁净度要求极高，洁净度要求与半导体制造相当。洁净工程在高端面板产线中必不可少，与显示设备、材料同属面板制造上游。此次公司中标和辉光电 6 代 AMOLED 产线项目，体现了公司在显示产业 EPC 领域的领先地位，未来有望受益大陆面板产线建设热潮，分享面板产能转移红利。

■半导体上游洁净室稀缺标的：半导体洁净厂房的建设，与半导体设备、材料同处于半导体产业链的上游，是半导体芯片生产制造的至关重要的物质条件。随着全球半导体行业呈现出国内转移的趋势，国家重点扶持半导体行业将掀起新一轮半导体投资发展浪潮，洁净工程 etc 设计市场也将不断向国内转移，十一科技有望充分受益于这一行业趋势。

■光伏行业旗帜与标杆企业，战略重组进阶再创辉煌：公司公告指出目前十一科技已发展成为国内最大光伏发电工程设计院之一，已然成为光伏行业旗帜与标杆企业。去年，太极实业与十一科技实现战略重组，三大板块并驾齐驱谋长远发展，十一科技工程与新能源业务为太极实业制造业业务提供支持。十一科技的洁净工程已经广泛应用于电子高科技、精密制造、液晶显示等尖端制造领域，由于工程设计综合甲级资质覆盖广泛的行业，预计该版块业务将为公司的业绩提供弹性空间。同时，公司在光伏电站领域深耕细作，优势凸显并成为行业的领跑者。

■子公司频频斩获大订单，业绩弹性空间大：公司业绩预告指出，2016 年实现归属上市公司股东净利润与上年同期（法定披露数据）约增加 830% 左右，主要系公司并表十一科技。公司在原有业务基础之上，新增工程技术服务业务以及光伏电站投资、运营业务，显著提升了公司的盈利水平，迎来公司新一轮的快速成长。

■投资建议：鉴于公司行业内产品和技术的领先地位，我们给予公司买入-A 投资评级，6 个月目标价为 9.98 元。我们预计公司 2016-2018 年营收增速分别为 120%、13%、12%，归母净利润增速分别为 830%、130.4%、40%，每股收益分别为 0.10 元，0.24 元，0.33 元。

■风险提示：宏观经济及电子行业景气度不达预期，国内集成电路晶圆厂产线建设低于预期

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 买入-A

首次评级

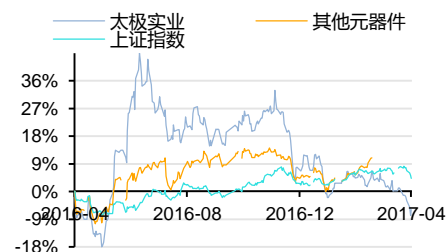
6 个月目标价： 9.98 元

股价 (2017-04-19) 6.79 元

交易数据

总市值 (百万元)	14,301.03
流通市值 (百万元)	8,088.75
总股本 (百万股)	2,106.19
流通股本 (百万股)	1,191.27
12 个月价格区间	5.92/10.47 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.04	-5.81	-11.29
绝对收益	-9.1	-3.96	-6.77

孙远峰

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020001  
sunyf@essence.com.cn  
010-83321079

赵琦

报告联系人

zhaoqi@essence.com.cn  
021-35082935

相关报告

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	4,202.9	4,395.6	9,670.4	10,927.6	12,238.9
净利润	14.2	23.6	219.0	504.6	703.8
每股收益(元)	0.01	0.01	0.10	0.24	0.33
每股净资产(元)	0.74	0.77	3.72	3.80	3.91
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	986.8	594.2	64.0	27.8	19.9
市净率(倍)	8.9	8.6	1.8	1.8	1.7
净利润率	0.3%	0.5%	2.3%	4.6%	5.8%
净资产收益率	0.9%	1.5%	2.8%	6.3%	8.5%
股息收益率	0.1%	0.1%	1.2%	2.5%	3.3%
ROIC	4.4%	5.0%	7.8%	16.8%	30.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	4,202.9	4,395.6	9,670.4	10,927.6	12,238.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	3,768.8	3,925.4	8,490.6	9,397.7	10,403.0	营业收入增长率	5.8%	4.6%	120.0%	13.0%	12.0%
营业税费	0.6	1.8	5.8	4.1	2.4	营业利润增长率	6.4%	36.9%	125.2%	150.1%	37.8%
销售费用	23.4	22.4	96.7	75.3	61.2	净利润增长率	13.9%	66.1%	828.9%	130.4%	39.5%
管理费用	193.2	220.6	754.3	710.3	734.3	EBITDA 增长率	2.7%	-21.2%	31.0%	48.2%	21.5%
财务费用	104.6	61.2	-10.1	-93.3	-108.3	EBIT 增长率	3.0%	-1.9%	53.9%	128.8%	40.6%
资产减值损失	17.1	18.6	9.6	15.1	16.0	NOPLAT 增长率	2.4%	-1.3%	53.4%	128.8%	41.5%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-13.0%	-1.1%	6.5%	-21.6%	-7.2%
投资和汇兑收益	11.7	0.8	6.3	6.3	6.3	净资产增长率	0.4%	5.8%	272.0%	3.3%	4.7%
<b>营业利润</b>	106.9	146.4	329.7	824.6	1,136.4	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	41.6	46.5	47.8	45.3	68.7	毛利率	10.3%	10.7%	12.2%	14.0%	15.0%
<b>利润总额</b>	148.6	192.9	377.5	869.9	1,205.1	营业利润率	2.5%	3.3%	3.4%	7.5%	9.3%
减:所得税	41.0	52.5	103.8	239.2	325.4	净利润率	0.3%	0.5%	2.3%	4.6%	5.8%
<b>净利润</b>	14.2	23.6	219.0	504.6	703.8	EBITDA/营业收入	21.5%	16.2%	9.6%	12.6%	13.7%
						EBIT/营业收入	5.0%	4.7%	3.3%	6.7%	8.4%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	239	217	94	74	50
						流动资产周转天数	11	7	10	8	10
						流动营业资本周转天数	191	192	198	265	263
						应收帐款周转天数	21	22	15	17	18
						存货周转天数	24	24	26	24	24
						总资产周转天数	489	464	318	364	336
						投资资本周转天数	276	245	114	93	70
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	0.9%	1.5%	2.8%	6.3%	8.5%
						ROA	1.9%	2.5%	2.4%	5.9%	7.2%
						ROIC	4.4%	5.0%	7.8%	16.8%	30.3%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	0.6%	0.5%	1.0%	0.7%	0.5%
						管理费用率	4.6%	5.0%	7.8%	6.5%	6.0%
						财务费用率	2.5%	1.4%	-0.1%	-0.9%	-0.9%
						三费/营业收入	7.6%	6.9%	8.7%	6.3%	5.6%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	61.9%	59.0%	25.1%	16.6%	24.2%
						负债权益比	162.4%	144.1%	33.6%	20.0%	32.0%
						流动比率	0.84	1.39	3.55	5.91	3.98
						速动比率	0.74	1.20	3.10	5.62	3.49
						利息保障倍数	2.02	3.39	-31.68	-7.84	-9.49
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.01	0.01	0.08	0.17	0.22
						分红比率	83.9%	50.5%	76.7%	70.4%	65.9%
						股息收益率	0.1%	0.1%	1.2%	2.5%	3.3%

## 现金流量表

## 业绩和估值指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	107.5	140.4	219.0	504.6	703.8	EPS(元)	0.01	0.01	0.10	0.24	0.33
加:折旧和摊销	691.6	503.6	612.4	649.6	649.6	BVPS(元)	0.74	0.77	3.72	3.80	3.91
资产减值准备	17.1	18.6	-	-	-	PE(X)	986.8	594.2	64.0	27.8	19.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.9	8.6	1.8	1.8	1.7
财务费用	119.3	94.3	-10.1	-93.3	-108.3	P/FCF	39.9	-86.0	-8.8	14.5	15.5
投资损失	-11.7	-0.8	-6.3	-6.3	-6.3	P/S	3.3	3.2	1.4	1.3	1.1
少数股东损益	93.3	116.8	54.7	126.1	175.9	EV/EBITDA	8.5	20.6	10.0	6.1	4.8
营运资金的变动	58.5	-40.3	-288.3	290.0	-448.5	CAGR(%)	80.3%	84.4%	34.1%	80.3%	84.4%
<b>经营活动产生现金流量</b>	940.3	799.7	581.5	1,470.8	966.3	PEG	12.3	7.0	1.9	0.3	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	-357.3	-353.3	-477.5	-304.5	8.1	ROIC/WACC	0.4	0.5	0.8	1.7	3.0
<b>融资活动产生现金流量</b>	-483.8	-141.2	4,388.2	-472.0	-334.8	REP	5.8	9.8	3.8	2.0	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

孙运峰声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034