

2017年04月27日

太极实业 (600667.SH)

子公司十一科技频获大单，传统业务 半导体封测代工量产 21nm

■事件：公司发布 2016 年年度报告，实现营业总收入 96.16 亿元，同比增长 34.55%；归属于母公司股东的净利润为 2.33 亿元，同比增长 101.74%。公司发布 2017 年一季度报告，实现营业收入 21.99 亿元，同比增长 17.57%；归属于母公司股东的净利润为 0.42 亿元。

■子公司十一科技大单不断：2016 年并购十一科技目前控股 89.45%，十一科技在 EPC 行业地位领先，频频斩获大单。2016 年半导体领域获得合肥长鑫 12 吋存储器晶圆制造 66.86 亿元的 EPC 订单，上海华力 12 英寸先进生产线 57.12 亿元的 EPC 订单，以及重庆万国 12 英寸功率半导体芯片制造及封测 5.4 亿元 EPC 订单。显示领域开展中电彩虹咸阳 8.6 代线与中电熊猫成都 8.6 代线的设计与管理，2017 年中标和辉光电第 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。子公司十一科技作为半导体上游洁净室稀缺标的，有望受益于国家重点扶持半导体行业掀起的新一轮半导体投资发展浪潮。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，作为上游的洁净室提供商公司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。2017 年度公司有望获得更多订单，业绩看好。

■半导体封测代工接近世界领先水平：海太半导体 DRAM 21nm 封测已量产，2016 年占比达到 10%；DDR4 比重由 2015 年 28% 上升到 2016 年 54%，DRAM 封测代工接近世界领先水平。产品良率达到历史最佳，已通过 HP、华为、联想等重要客户审核。2016 年封装、封装测试最高产量分别 8.2 亿颗/月和 8.17 亿颗/月，同比增长 25.3%、29.5%，产能进一步扩张。太极半导体减亏，重点培育大客户。

■突出主营剥离物流业务：十一科技通过股权转让剥离物流相关业务，专注于主营光伏发电与工程技术服务。十一科技目前是国内最大的光伏发电设计院，是光伏行业标杆企业，其工程与新能源业务为太极实业制造业业务提供支持，洁净工程也已经广泛应用于半导体制造与封测、液晶显示等尖端制造领域。剥离物流业务后可以集中资源做好优势的主营业务。

■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 2017-2019 年营收增速分别为 13.6%、12%、30%，净利润增速分别为 116.1%、40.1%、30.0%，每股收益分别为 0.24 元，0.33 元，0.43 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

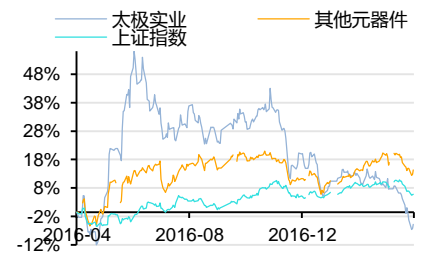
投资评级 **买入-A**
维持评级

6 个月目标价：**9.98 元**
股价 (2017-04-26) **6.40 元**

交易数据

总市值 (百万元)	13,479.62
流通市值 (百万元)	7,624.16
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	-7.91	-13.05	-11.25
绝对收益	-11.85	-13.63	-5.31

孙远峰

分析师

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

赵琦

报告联系人

zhaoqi@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

太极实业：EPC 行业领先，
享受半导体、面板产能转 2017-04-19
移红利订单充足

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,395.6	9,616.2	10,927.8	12,239.2	15,910.9
净利润	23.6	232.5	502.5	703.9	914.8
每股收益(元)	0.01	0.11	0.24	0.33	0.43
每股净资产(元)	0.77	1.85	4.62	4.85	5.18
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	571.8	58.0	26.8	19.2	14.7
市净率(倍)	8.3	3.5	1.4	1.3	1.2
净利润率	0.5%	2.4%	4.6%	5.8%	5.7%
净资产收益率	1.5%	6.0%	5.2%	6.9%	8.4%
股息收益率	0.1%	0.0%	1.7%	1.7%	1.7%
ROIC	5.0%	17.2%	11.1%	11.3%	18.7%

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,395.6	9,616.2	10,927.8	12,239.2	15,910.9	成长性					
减:营业成本	3,925.4	8,185.9	9,288.6	10,342.1	13,603.8	营业收入增长率	4.6%	118.8%	13.6%	12.0%	30.0%
营业税费	1.8	55.8	6.6	25.7	3.2	营业利润增长率	36.9%	203.1%	61.6%	40.7%	35.2%
销售费用	22.4	45.7	49.2	67.3	79.6	净利润增长率	66.1%	886.4%	116.1%	40.1%	30.0%
管理费用	220.6	642.5	764.9	832.3	954.7	EBITDA 增长率	-21.2%	67.9%	9.9%	13.4%	22.3%
财务费用	61.2	163.1	64.1	-82.2	-104.8	EBIT 增长率	-1.9%	192.3%	28.7%	18.6%	35.9%
资产减值损失	18.6	107.9	47.8	58.1	16.0	NOPLAT 增长率	-1.3%	237.6%	27.9%	17.9%	35.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.1%	97.5%	15.7%	-17.4%	-2.7%
投资和汇兑收益	0.8	28.6	10.7	13.4	6.3	净资产增长率	5.8%	116.4%	119.7%	6.0%	7.9%
营业利润	146.4	443.8	717.2	1,009.2	1,364.7	利润率					
加:营业外净收支	46.5	50.0	35.0	50.8	13.1	毛利率	10.7%	14.9%	15.0%	15.5%	14.5%
利润总额	192.9	493.8	752.3	1,060.0	1,377.8	营业利润率	3.3%	4.6%	6.6%	8.2%	8.6%
减:所得税	52.5	78.8	124.1	180.2	234.2	净利润率	0.5%	2.4%	4.6%	5.8%	5.7%
净利润	23.6	232.5	502.5	703.9	914.8	EBITDA/营业收入	16.2%	12.4%	12.0%	12.2%	11.5%
						EBIT/营业收入	4.7%	6.3%	7.1%	7.6%	7.9%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	217	134	151	130	91
						流动资产周转天数	7	5	14	8	2
						流动营业资本周转天数	192	205	265	235	248
						应收帐款周转天数	22	50	47	17	27
						存货周转天数	24	40	59	30	33
						总资产周转天数	464	395	491	432	391
						投资资本周转天数	245	165	208	182	125
						投资回报率					
						ROE	1.5%	6.0%	5.2%	6.9%	8.4%
						ROA	2.5%	2.7%	4.4%	5.8%	5.9%
						ROIC	5.0%	17.2%	11.1%	11.3%	18.7%
						费用率					
						销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%
						管理费用率	5.0%	6.7%	7.0%	6.8%	6.0%
						财务费用率	1.4%	1.7%	0.6%	-0.7%	-0.7%
						三费/营业收入	6.9%	8.9%	8.0%	6.7%	5.8%
						偿债能力					
						资产负债率	59.0%	67.8%	23.4%	23.0%	35.7%
						负债权益比	144.1%	210.5%	30.6%	29.9%	55.5%
						流动比率	1.39	0.97	2.81	3.13	2.20
						速动比率	1.20	0.76	2.16	3.01	1.78
						利息保障倍数	3.39	3.72	12.19	-11.28	-12.03
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	-	0.11	0.11	0.11
						分红比率	50.5%	0.0%	44.8%	31.8%	25.5%
						股息收益率	0.1%	0.0%	1.7%	1.7%	1.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.4	414.9	502.5	703.9	914.8	EPS(元)	0.01	0.11	0.24	0.33	0.43
加:折旧和摊销	503.6	595.0	531.8	562.6	562.6	BVPS(元)	0.77	1.85	4.62	4.85	5.18
资产减值准备	18.6	107.9	-	-	-	PE(X)	571.8	58.0	26.8	19.2	14.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	8.3	3.5	1.4	1.3	1.2
财务费用	94.3	199.9	64.1	-82.2	-104.8	P/FCF	-82.8	-9.6	-4.0	6.8	11.8
投资损失	-0.8	-28.6	-10.7	-13.4	-6.3	P/S	3.1	1.4	1.2	1.1	0.8
少数股东损益	116.8	182.4	125.6	176.0	228.7	EV/EBITDA	20.6	12.6	8.0	5.9	4.4
营运资金的变动	-40.3	64.8	-953.7	895.9	-380.1	CAGR(%)	84.4%	40.2%	80.1%	84.4%	40.2%
经营活动产生现金流量	799.7	513.0	259.6	2,242.8	1,215.0	PEG	6.8	1.4	0.3	0.2	0.4
投资活动产生现金流量	-353.3	-655.4	-452.6	-292.8	-1.9	ROIC/WACC	0.5	1.7	1.1	1.1	1.8
融资活动产生现金流量	-141.2	168.8	2,366.1	-50.3	-44.6	REP	10.1	1.5	1.4	1.4	0.8

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