

太极实业 (600667.SH) 电子

评级：买入 维持评级

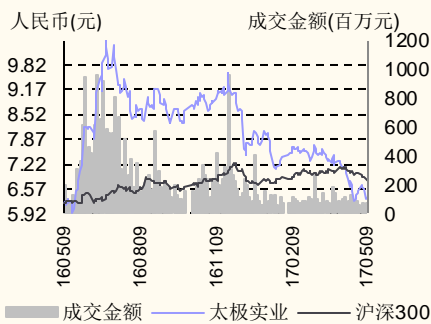
公司点评

市场价格 (人民币): 6.36 元
目标价格 (人民币): 12.80-12.80 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)	13,395.37
年内股价最高最低(元)	10.46/5.92
沪深 300 指数	3352.53
上证指数	3080.53



相关报告

- 《业绩略超预期 四象两仪风生水起-太极实业公司点评》，2017.4.27
- 《中标 AMOLED 订单 持续看好公司前景-太极实业公司点评》，2017.4.19
- 《今年首次股东会 协和效应显现-太极实业公司点评》，2017.3.15
- 《公告业绩超预期 行业龙头地位稳健-太极实业公司点评》，2017.1.25
- 《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

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

签订液晶显示订单 EPC 行业再进一步

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.020	0.137	0.161	0.255	0.382
每股净资产(元)	1.36	2.30	2.49	2.81	3.28
每股经营性现金流(元)	0.67	0.30	1.10	1.09	1.28
市盈率(倍)	563.49	56.08	39.65	25.13	16.74
行业优化市盈率(倍)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润增长率(%)	66.07%	886.41%	46.21%	57.75%	50.15%
净资产收益率(%)	1.45%	5.97%	8.07%	11.29%	14.50%
总股本(百万股)	1,191.27	1,691.33	2,106.19	2,106.19	2,106.19

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 太极实业于 2017 年 5 月 9 日公告其子公司十一科技签订重大合同, 项目名称为上海和辉光电有限公司第 6 代 AMOLED 显示项目工艺机电系统 EPC/TURNKEY 责任一体化合同, 订单金额约为 21.6 亿元。

点评

- 拿下重大新型显示领域项目, 展现竞争实力:** 本项目是上海市重大建设项目之一, 属于战略性新兴产业的重要组成部分, 也是新型电子产业和高端制造业的标志。项目占地总面积约为 46 万平方米, 所建厂房面积约为 33 万平方米。该项目的建成将增加我国在国际上 AMOLED 版图上竞争, 具有重大战略意义。公司作为此项目的承接商, 备受政府、业主高度信赖, 同时也对公司再次进军显示领域有积极正面的影响, 对未来的业务开拓奠定良好的基础。
- 工程技术服务和光伏电站投资运营的双轮驱动:** 公司的工程设计总承包在高科技、光伏电站领域地位为国内首屈一指, 在高科技领域的设计工程占据龙头地位, 光伏电站的设计业务和 EPC 业务在国内市占率皆居于领先地位。公司具备丰富的行业经验, 技术实力极为雄厚, 属于跨越难度较大的专业壁垒。同时光伏电站投资运营业务毛利较高超过 60%, 2016 年在手的光伏电站约 160-170 兆瓦, 加上之前募集资金项目超过 200MW, 以这样的进程来看, 此业务将来可望给公司带来一笔不菲且稳定的现金流。
- 太极实业多面开花, 未来发展可期:** 1) 子公司海太半导体在 2016 年被中国半导体协会统计为国内十大封装测试企业的第七名, 其业务在与海力士签署第二期合同后, 除了原本的成本和约定收益外, 再添加额外奖励机制, 同时也有权开拓新客户, 进一步打开市场空间; 2) 子公司太极微电子在重点大客户的培育工作取得良好成效, 同时优化产品结构, 已实现逐步减亏; 3) 涤纶化纤业务通过国际知名企业认证, 毛利提高指日可待; 4) 公司在无锡、成都均具有优秀房地产资产, 未来是有力的现金流。
- 大趋势下大为受益:** 公司以十一科技为钥匙, 将重组成功作为太极实业发展的新起点, 打开并参与在大趋势下整个电子信息产业升级的大门。SEMI 发布全球晶圆厂趋势报告中预估 2016-2020 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”的晶圆厂工程技术的承接者, 研判可以拿到 7-8 成晶圆厂订单, 公司在此趋势下将大为受益。

盈利预测

- 我们预计太极实业 2017/2018/2019 年的归母净利润分别为 3.40/5.36/8.05 亿元，按摊薄后的股本计算 EPS 分别为 0.16/0.26/0.38 元。

投资建议

- 目前股价对应 2017/2018/2019 年 39.8x/24.5x/16.7xPE。公司目前 PE 估值约 40 倍，但考虑公司在国内的稀缺性及未来前景，且由于公司现处的行业环境跟过去不同，加上新鲜血液注入经营团队，并考量中国大陆半导体晶圆厂进入密集建设周期，公司将是趋势下最为受益的企业之一，我们仍维持公司“买入”评级，目标价 12.8 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)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	4,203	4,396	9,616	11,062	12,721	14,629
增长率		4.6%	118.8%	15.0%	15.0%	15.0%
主营业务成本	-3,769	-3,925	-8,186	-9,414	-10,826	-12,450
% 销售收入	89.7%	89.3%	85.1%	85.1%	85.1%	85.1%
毛利	434	470	1,430	1,648	1,895	2,179
% 销售收入	10.3%	10.7%	14.9%	14.9%	14.9%	14.9%
营业税金及附加	-1	-2	-56	-64	-74	-85
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-23	-22	-46	-53	-61	-70
% 销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用	-193	-221	-643	-739	-850	-977
% 销售收入	4.6%	5.0%	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
息税前利润 (EBIT)	217	225	686	792	911	1,047
% 销售收入	5.2%	5.1%	7.1%	7.2%	7.2%	7.2%
财务费用	-105	-61	-163	-128	-91	-44
% 销售收入	2.5%	1.4%	1.7%	1.2%	0.7%	0.3%
资产减值损失	-17	-19	-108	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	12	1	29	5	5	5
% 税前利润	7.9%	0.4%	5.8%	0.7%	0.6%	0.5%
营业利润	107	146	444	669	824	1,008
营业利润率	2.5%	3.3%	4.6%	6.0%	6.5%	6.9%
营业外收支	42	46	50	12	3	3
税前利润	149	193	494	681	827	1,011
利润率	3.5%	4.4%	5.1%	6.2%	6.5%	6.9%
所得税	-41	-53	-79	-109	-132	-161
所得税率	27.6%	27.2%	16.0%	16.0%	16.0%	16.0%
净利润	108	140	415	572	695	849
少数股东损益	93	117	182	232	159	44
归属于母公司的净利润	14	24	233	340	536	805
净利率	0.3%	0.5%	2.4%	3.1%	4.2%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	108	140	415	572	695	849
少数股东损益	93	117	182	232	159	44
非现金支出	709	522	695	836	915	1,034
非经营收益	73	88	127	140	132	86
营运资金变动	51	49	-731	312	96	199
经营活动现金净流	940	800	506	1,861	1,838	2,168
资本开支	-325	-352	-752	60	-1,002	-1,303
投资	0	0	16	0	0	0
其他	-32	-2	80	5	5	5
投资活动现金净流	-357	-353	-655	65	-997	-1,298
股权募资	0	0	26	0	0	0
债权募资	-117	-307	-132	-1,766	-814	-579
其他	-365	172	278	-202	-140	-94
筹资活动现金净流	-482	-135	173	-1,968	-954	-673
现金净流量	101	311	23	-42	-113	197

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,663	1,595	2,462	2,420	2,307	2,504
应收款项	360	325	3,019	2,359	2,643	2,959
存货	281	310	1,833	1,212	1,335	1,467
其他流动资产	49	115	1,272	1,290	1,483	1,706
流动资产	2,354	2,344	8,586	7,281	7,768	8,635
% 总资产	41.2%	41.7%	55.4%	55.0%	56.2%	57.8%
长期投资	49	49	356	356	356	356
固定资产	2,811	2,688	5,013	5,072	5,238	5,574
% 总资产	49.2%	47.8%	32.4%	38.3%	37.9%	37.3%
无形资产	138	171	1,191	528	452	388
非流动资产	3,363	3,282	6,905	5,955	6,046	6,318
% 总资产	58.8%	58.3%	44.6%	45.0%	43.8%	42.2%
资产总计	5,717	5,626	15,491	13,236	13,814	14,953
短期借款	2,171	1,059	2,862	1,583	769	189
应付款项	536	555	5,658	4,682	5,325	6,056
其他流动负债	91	77	329	353	405	544
流动负债	2,799	1,691	8,849	6,618	6,500	6,789
长期贷款	233	1,124	581	581	581	582
其他长期负债	507	506	1,073	499	499	499
负债	3,538	3,321	10,503	7,698	7,580	7,871
普通股股东权益	1,567	1,626	3,896	4,213	4,749	5,555
少数股东权益	612	679	1,093	1,325	1,484	1,528
负债股东权益合计	5,717	5,626	15,491	13,236	13,814	14,953

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.012	0.020	0.137	0.161	0.255	0.382
每股净资产	1.315	1.365	2.303	2.491	2.808	3.284
每股经营现金净流	0.789	0.671	0.299	1.100	1.087	1.282
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.91%	1.45%	5.97%	8.07%	11.29%	14.50%
总资产收益率	0.25%	0.42%	1.50%	2.57%	3.88%	5.39%
投入资本收益率	3.09%	3.29%	6.40%	8.11%	9.47%	10.53%
增长率						
主营业务收入增长率	5.78%	4.59%	118.77%	15.03%	15.00%	15.00%
EBIT增长率	12.86%	3.90%	204.43%	15.38%	15.00%	15.00%
净利润增长率	13.94%	66.07%	886.41%	46.21%	57.75%	50.15%
总资产增长率	0.25%	-1.58%	175.34%	-14.56%	4.36%	8.25%
资产管理能力						
应收账款周转天数	19.1	20.0	44.6	44.0	42.0	40.0
存货周转天数	27.6	27.5	47.8	47.0	45.0	43.0
应付账款周转天数	39.0	39.8	88.8	88.0	86.0	84.0
固定资产周转天数	237.0	213.6	173.1	142.6	120.1	105.4
偿债能力						
净负债/股东权益	56.86%	47.16%	29.66%	4.39%	-7.34%	-17.42%
EBIT利息保障倍数	2.1	3.7	4.2	6.2	10.0	23.6
资产负债率	61.89%	59.03%	67.80%	58.16%	54.87%	52.63%

来源：公司年报，国金证券研究所

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	1	6
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.14

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	2016-11-01	买入	8.75	19.40~20.00
2	2016-11-17	买入	9.14	19.40~20.00
3	2016-11-22	买入	9.11	19.40~19.40
4	2016-12-22	买入	7.82	19.40~20.00
5	2017-01-25	买入	7.29	19.40~20.00
6	2017-03-15	买入	7.49	12.80~12.80
7	2017-04-19	买入	6.65	12.80~12.80
8	2017-04-27	买入	6.40	12.80~12.80

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