

太极实业 (600667.SH) 电子

评级：买入 维持评级

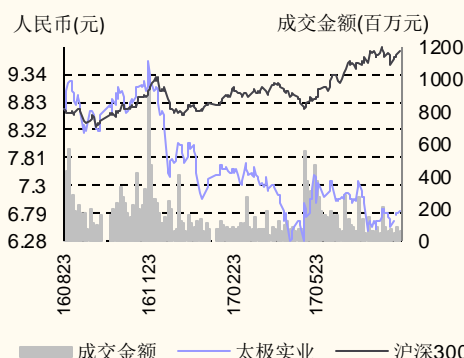
公司点评

市场价格 (人民币): 6.83 元
目标价格 (人民币): 9.96-10.86 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)	14,385.28
年内股价最高最低(元)	9.59/6.28
沪深 300 指数	3752.30
上证指数	3290.23



相关报告

1. 《签订液晶显示订单 EPC 行业再进一步-太极实业公司点评》, 2017.5.10
2. 《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
3. 《中标 AMOLED 订单 持续看好公司前景-太极实业公司点评》, 2017.4.19
4. 《今年首次股东会 协同效应显现-太极实业公司点评》, 2017.3.15
5. 《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

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

苏凌瑶 联系人
sulinyao@gjzq.com.cn

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

中报业绩超预期, 十一科技业绩贡献抢眼

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	0.181	0.235	0.325
每股净资产(元)	1.36	2.30	2.52	2.81	3.21
每股经营性现金流(元)	0.67	0.30	1.14	1.18	1.40
市盈率(倍)	563.49	56.08	37.76	29.01	21.01
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%	63.86%	30.15%	38.09%
净资产收益率(%)	1.45%	5.97%	8.96%	10.44%	12.60%
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 8 月 22 日发布 2017 年中报业绩, 实现营业收入 53.05 亿元, 同比增长 29.51% (追溯调整后); 归属于上市公司股东的净利润 1.67 亿元, 同比增长 112.29% (追溯调整后); 基本每股收益 0.08 元/股, 同比增长 300%。

点评

- **业绩表现亮眼, 协同效应凸显。**1) 2017 年上半年公司营业收入较去年同期有所增加, 主要是由于子公司十一科技业务规模增大, 工程总承包、工程设计和咨询收入增加导致。2) 实现归属于上市公司股东的净利润相较于上期大幅增加, 主要是受到公司对控股子公司十一科技股权占比同比增加以及子公司十一科技净利润同比增加的影响。
- **EPC 工程+光伏发电双驱动, 带来业绩高贡献。**十一科技 2017 年半年度实现营收 30.62 亿元, 净利润 1.63 亿元, EPC 工程业务以及光伏电站投资和运营服务等都表现十分亮眼。**EPC 工程业务:** 十一科技至去年以来有多个项目中标, 例如去年 5 月份拿到的华力微电子 12 寸晶圆厂项目, 金额高达 66 亿元, 并且今年 4 月及 5 月, 又分别中标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 责任一体化项目和长江存储科技有限责任公司国家存储器基地工程 (一期) 厂区和综合配套区项目, 中标金额达 21.6 亿元和 58.7 亿元, 公司作为项目的承接商, 备受政府、业主高度信赖, 为公司未来的业务开拓奠定了良好的基础, 预计后续还将中标多个项目。截止中报披露日, 十一科技在手大额 EPC 项目订单累计已达 220 亿元, 考虑到一般承包项目回款时间在 1-1.5 年左右, 并且公司去年及今年年初有多个项目承建, 预计今年年底将有大量回款入账, 会带来业绩大幅增长。**光伏发电业务:** 凭借领先的市场竞争优势, 2017 年上半年完成并网发电 138,991,090kW·h, 实现并网发电收入 1.01 亿元, 市场占有率位居行业领先。
- **传统业务全面优化, 半导体、涤纶化纤迎来高增长。****半导体业务:** 1) 海太半导体 2017 年半年度实现营收 17.46 亿元, 净利润 0.77 亿元, 通过加大技术改造升级力度, 优化生产组织运营, 切实提升了产品的生产效率和产量, 上半年实现 PKG 产量 49.57 亿颗, 同比增长 25.6%。PKT 产量 47.38 亿颗, 同比增长 21.8%。其中, 5 月份 PKG 产量更是创下单月突破 9 亿颗的

历史记录 (1GEq 基准); 2) 太极半导体 2017 年半年度实现营收 1.35 亿元, 净利润-0.13 亿元, 持续的客户开发和降本增效策略的实施收效明显, 从今年 3 月份开始, 实现每月经营性现金流为正, 单月营收突破 400 万美元。同时, 积极瞄准车规产品细分市场, 上半年与第三大客户 ISSI 联手, 成功开发了德尔福、大陆、玛涅蒂•马瑞利、松下、日立等十家车规产品客户, 为太极半导体产品转型打下了良好的基础; **涤纶化纤业务:** 3) 江苏太极 2017 年半年度实现营收 3.50 亿元, 净利润 637 万元, 通过对产能的有效提升, 实现帘子布销量 11,289 吨、帆布销量 4,517 吨, 其中, 帘子布高端客户销量 2,577 吨, 同比增长 21.77%, 帆布外销 1,325 吨, 同比增长 176%, 化纤客户结构得到进一步优化。

- **上游大爆发, 未来增长趋势显而易见。**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, 常理推断利润率 2%-8%不等。不过此前公司合肥长鑫的 12 寸晶圆厂项目订单规模达 66.9 亿元, 优于我们 40-50 亿元的预期, 我们研判其利润将上探 2 亿元, 并且由太极实业主承包的 GlobalFoundries 成都 12 寸晶圆厂项目, 总投资额甚至高达 90 亿美元, 也大大超出我们原先保守预估的 30 亿美金。此外, 根据 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, 太极实业作为国内唯一具有“资质”的无尘室及晶圆厂工程能力的承接者, 未来趋势非常明显, 研判可以拿到 7~8 成晶圆厂订单, 公司将大为受益。

盈利预测与投资建议

- 公司业绩超预期, 为此我们上调盈利预测 2017-2019 年的归母净利润由之前的 3.40/5.36/8.05 亿元上调为 3.81/4.96/6.85 亿元, 目前股价对应 2017-2019 年 38x/29x/21xPE。按摊薄后的股本计算 EPS 分别为 0.18/0.24/0.33 元。公司目前股价对应 PE 估值约 37.73 倍, 但考虑公司是国内仅有具备中甲以上资质, 专项做集成电路行业建筑设计的公司, 是参与国家集成电路专项工程建设的龙头公司。且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 10.86 元。

风险提示

- 项目进展不及预期, 回款周期拉长。

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	12,126	15,126	17,846
增长率		4.6%	118.8%	26.1%	24.7%	18.0%
主营业务成本	-3,769	-3,925	-8,186	-10,387	-12,950	-15,280
%销售收入	89.7%	89.3%	85.1%	85.7%	85.6%	85.6%
毛利	434	470	1,430	1,738	2,176	2,566
%销售收入	10.3%	10.7%	14.9%	14.3%	14.4%	14.4%
营业税金及附加	-1	-2	-56	-61	-88	-104
%销售收入	0.0%	0.0%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
营业费用	-23	-22	-46	-49	-73	-86
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%
管理费用	-193	-221	-643	-788	-983	-1,160
%销售收入	4.6%	5.0%	6.7%	6.5%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	217	225	686	841	1,032	1,217
%销售收入	5.2%	5.1%	7.1%	6.9%	6.8%	6.8%
财务费用	-105	-61	-163	-165	-170	-125
%销售收入	2.5%	1.4%	1.7%	1.4%	1.1%	0.7%
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	36	10	10
%税前利润	7.9%	0.4%	5.8%	5.0%	1.1%	0.9%
营业利润	107	146	444	712	872	1,102
营业利润率	2.5%	3.3%	4.6%	5.9%	5.8%	6.2%
营业外收支	42	46	50	12	3	3
税前利润	149	193	494	724	875	1,105
利润率	3.5%	4.4%	5.1%	6.0%	5.8%	6.2%
所得税	-41	-53	-79	-113	-139	-177
所得税率	27.6%	27.2%	16.0%	15.6%	15.9%	16.0%
净利润	108	140	415	611	736	929
少数股东损益	93	117	182	230	240	244
归属于母公司的净利润	14	24	233	381	496	685
净利率	0.3%	0.5%	2.4%	3.1%	3.3%	3.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	108	140	415	611	736	929
少数股东损益	93	117	182	230	240	244
非现金支出	709	522	695	836	915	1,034
非经营收益	73	88	127	147	211	170
营运资金变动	51	49	-731	333	131	235
经营活动现金净流	940	800	506	1,928	1,993	2,367
资本开支	-325	-352	-752	-1,084	-1,002	-1,303
投资	0	0	16	0	0	0
其他	-32	-2	80	36	10	10
投资活动现金净流	-357	-353	-655	-1,048	-992	-1,293
股权募资	0	0	26	0	0	0
债权募资	-117	-307	-132	-602	-577	-692
其他	-365	172	278	-240	-224	-183
筹资活动现金净流	-482	-135	173	-842	-801	-874
现金净流量	101	311	23	38	200	200

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2,500	2,700	2,900
应收款项	360	325	3,019	2,586	3,142	3,610
存货	281	310	1,833	1,338	1,597	1,800
其他流动资产	49	115	1,272	1,423	1,774	2,093
流动资产	2,354	2,344	8,586	7,846	9,213	10,403
%总资产	41.2%	41.7%	55.4%	52.5%	56.2%	58.2%
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%	33.9%	31.9%	31.2%
无形资产	138	171	1,191	1,671	1,595	1,531
非流动资产	3,363	3,282	6,905	7,099	7,189	7,461
%总资产	58.8%	58.3%	44.6%	47.5%	43.8%	41.8%
资产总计	5,717	5,626	15,491	14,945	16,402	17,865
短期借款	2,171	1,059	2,862	2,747	2,170	1,477
应付款项	536	555	5,658	5,154	6,356	7,416
其他流动负债	91	77	329	388	484	649
流动负债	2,799	1,691	8,849	8,288	9,010	9,542
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	9,368	10,090	10,623
普通股股东权益	1,567	1,626	3,896	4,254	4,750	5,435
少数股东权益	612	679	1,093	1,323	1,563	1,807
负债股东权益合计	5,717	5,626	15,491	14,945	16,402	17,865

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	0.012	0.020	0.137	0.181	0.235	0.325
每股净资产	1.315	1.365	2.303	2.515	2.808	3.213
每股经营现金净流	0.789	0.671	0.299	1.140	1.179	1.400
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%	8.96%	10.44%	12.60%
总资产收益率	0.25%	0.42%	1.50%	2.55%	3.02%	3.83%
投入资本收益率	3.09%	3.29%	6.40%	7.55%	9.08%	10.43%
增长率						
主营业务收入增长率	5.78%	4.59%	118.77%	26.10%	24.75%	17.98%
EBIT 增长率	12.86%	3.90%	204.43%	22.55%	22.77%	17.86%
净利润增长率	13.94%	66.07%	886.41%	63.86%	30.15%	38.09%
总资产增长率	0.25%	-1.58%	175.34%	-3.53%	9.75%	8.91%
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	130.1	101.0	86.4
偿债能力						
净负债/股东权益	56.86%	47.16%	29.66%	23.79%	8.71%	-4.72%
EBIT 利息保障倍数	2.1	3.7	4.2	5.1	6.1	9.8
资产负债率	61.89%	59.03%	67.80%	62.68%	61.51%	59.47%

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

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-11-17	买入	9.14	19.40~20.00
2	2016-11-22	买入	9.11	19.40~19.40
3	2016-12-22	买入	7.82	19.40~20.00
4	2017-01-25	买入	7.29	19.40~20.00
5	2017-03-15	买入	7.49	12.80~12.80
6	2017-04-19	买入	6.65	12.80~12.80
7	2017-04-27	买入	6.40	12.80~12.80
8	2017-05-10	买入	6.36	12.80~12.80

来源：国金证券研究所

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



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为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