

2017年08月22日

太极实业 (600667.SH)

三大板块并驾齐驱，业绩持续高增长

■事件:公司发布2017年半年度报告,报告期内公司实现营业收入53.05亿元,同比增长29.51%;实现归属上市公司股东净利润1.67亿元,同比增长112.29%,业绩保持高速增长。子公司十一科技拟投资建设12个光伏电站项目,预计总投资9.47亿元;对其子公司十一能投增资2亿元提升融资能力和自主业务发展水平。

■半导体上游洁净室稀缺标的,显示器件EPC领域地位领先:十一科技在EPC行业地位领先,显示领域已开展中电彩虹咸阳8.6代线与中电熊猫成都8.6代线的设计与管理。半导体洁净室为半导体制造提供无尘环境,与半导体设备、材料同处于产业链上游,对半导体生产制造至关重要。十一科技作为半导体上游洁净室稀缺标的,2016-2017年EPC大单不断,2017年已连续斩获和辉光电第6代AMOLED显示系统EPC/TURNKEY项目和国家存储器基地工程(一期)厂区和综合配套区项目设计采购施工总承包项目,目前在手大额EPC项目订单累计已达220亿。显示器件,尤其AMOLED等高端显示器件对工厂环境洁净度要求极高。受大陆半导体产业投资热潮拉动,加之国家政策重点扶持,全球产能呈现向大陆转移趋势,洁净工程等设计市场也逐步国产替代,十一科技有望分享产业转移红利,未来业绩看好。

■半导体封测代工接近世界领先水平,技术改造升级产能提升: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封测代工与世界领先水平接轨。公告指出,2017年H1实现封装和封装测试产量分别达到49.57亿颗、47.38亿颗,同比增长25.6%、21.8%;其中5月封装产量更是突破单月9亿颗的历史记录,产品良率已通过HP、华为、联想等重要客户审核。太极半导体自2017年3月每月经营性现金流转正,联手ISSI成功开发德尔福、大陆、玛涅蒂·马瑞利、松下、日立等大客户,产品转型有望加速。

■光伏行业旗帜与标杆企业,增资加快新能源产业布局:十一科技作为国内最大的光伏发电工程设计院是光伏行业旗帜与标杆企业。新增12个光伏电站项目投资若全部顺利实施可实现年均发电量14482.21万度,加之对十一能投增资2亿元都有助于公司抢占有限的光伏市场,提高经营能力,加快新能源产业的战略布局。

■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:显示和半导体行业景气度波动,投资项目无法全部实施

公司快报

证券研究报告

其他元器件

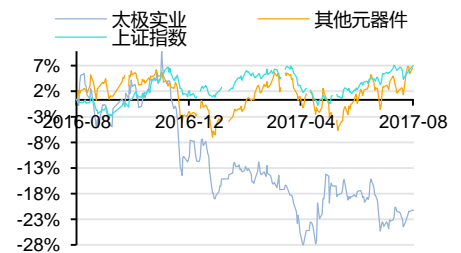
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价: **9.98元**
股价(2017-08-22) **6.83元**

交易数据

总市值(百万元)	14,385.28
流通市值(百万元)	8,136.40
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	6.28/9.59元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.5	-14.39	-27.87
绝对收益	4.12	-7.93	-22.01

孙远峰

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

赵琦

分析师
SAC 执业证书编号: S1450517080002
zhaoqi@essence.com.cn
021-35082935

相关报告

- 太极实业: 子公司十一科技再度中标 58.7 亿 EPC 项目彰显行业领先地位/孙远峰 2017-05-15
- 太极实业: 子公司十一科技 21.6 亿大单落地, OLED 和半导体跨周期投资拉动, 成长空间看好/孙远峰 2017-05-10
- 太极实业: 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/孙远峰 2017-04-27
- 太极实业: EPC 行业领先,

(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	502.2	702.7	912.2
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	4.60	4.77	5.01
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	610.3	61.9	28.6	20.5	15.8
市净率(倍)	8.8	3.7	1.5	1.4	1.4
净利润率	0.5%	2.4%	4.6%	5.7%	5.7%
净资产收益率	1.5%	6.0%	5.2%	7.0%	8.7%
股息收益率	0.1%	0.6%	2.0%	2.3%	3.0%
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%	61.5%	40.6%	35.1%
销售费用	22.4	45.7	49.2	67.3	79.6	净利润增长率	66.1%	886.4%	116.0%	39.9%	29.8%
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	64.6	-80.4	-100.7	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%	118.4%	5.0%	6.3%
营业利润	146.4	443.8	716.8	1,007.5	1,360.7	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	751.8	1,058.3	1,373.7	营业利润率	3.3%	4.6%	6.6%	8.2%	8.6%
减:所得税	52.5	78.8	124.0	179.9	233.5	净利润率	0.5%	2.4%	4.6%	5.7%	5.7%
净利润	23.6	232.5	502.2	702.7	912.2	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					
						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	264	231	242
						应收账款周转天数	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	490	429	385
						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%	7.0%	8.7%
						ROA	2.5%	2.7%	4.4%	5.9%	6.0%
						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%	-0.6%
						三费/营业收入	6.9%	8.9%	8.0%	6.7%	5.9%
						偿债能力					
						资产负债率	59.0%	67.8%	23.5%	23.3%	36.4%
						负债权益比	144.1%	210.5%	30.8%	30.3%	57.2%
						流动比率	1.39	0.97	2.79	3.06	2.14
						速动比率	1.20	0.76	2.13	2.95	1.71
						利息保障倍数	3.39	3.72	12.10	-11.52	-12.51
						分红指标					
						DPS(元)	0.01	0.04	0.14	0.16	0.20
						分红比率	50.5%	36.2%	56.9%	47.9%	47.0%
						股息收益率	0.1%	0.6%	2.0%	2.3%	3.0%

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,594.5	2,462.3	4,574.4	6,359.9	7,329.9
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	242.9	2,420.3	455.3	700.6	1,711.1
应收票据	81.7	598.9	289.8	359.4	578.6
预付账款	21.3	1,125.5	256.9	455.5	742.9
存货	310.3	1,832.6	1,745.5	324.3	2,622.4
其他流动资产	93.7	146.7	89.0	109.8	115.1
可供出售金融资产	48.6	103.6	66.9	73.0	81.2
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	-	126.6	126.6	126.6	126.6
投资性房地产	-	125.5	125.5	125.5	125.5
固定资产	2,572.1	4,561.4	4,587.5	4,282.8	3,778.1
在建工程	115.9	451.3	451.3	551.3	551.3
无形资产	171.1	589.5	531.6	473.7	415.8
其他非流动资产	374.1	947.3	948.3	971.7	941.1
资产总额	5,626.3	15,491.4	14,248.5	14,914.1	19,119.6
短期债务	669.6	1,930.7	-	-	-
应付账款	444.8	4,194.1	1,571.9	1,108.3	4,171.3
应付票据	67.7	239.0	123.5	282.6	242.3
其他流动负债	508.8	2,484.8	961.3	1,320.4	1,699.8
长期借款	1,124.0	581.4	-	-	-
其他非流动负债	506.4	1,072.8	695.3	758.2	842.1
负债总额	3,321.4	10,502.8	3,351.9	3,469.5	6,955.4
少数股东权益	679.3	1,092.7	1,218.2	1,393.9	1,621.9
股本	1,191.3	1,691.3	2,106.2	2,106.2	2,106.2
留存收益	458.5	2,151.4	7,572.2	7,944.5	8,436.0
股东权益	2,304.9	4,988.6	10,896.6	11,444.6	12,164.2

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	140.4	414.9	502.2	702.7	912.2
加:折旧和摊销	503.6	595.0	531.8	562.6	562.6
资产减值准备	18.6	107.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	94.3	199.9	64.6	-80.4	-100.7
投资损失	-0.8	-28.6	-10.7	-13.4	-6.3
少数股东损益	116.8	182.4	125.6	175.7	228.0
营运资金的变动	-40.3	64.8	-953.7	895.9	-380.1
经营活动产生现金流量	799.7	513.0	259.7	2,243.1	1,215.7
投资活动产生现金流量	-353.3	-655.4	-452.6	-292.8	-1.9
融资活动产生现金流量	-141.2	168.8	2,305.1	-164.9	-243.8

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.01	0.11	0.24	0.33	0.43
BVPS(元)	0.77	1.85	4.60	4.77	5.01
PE(X)	610.3	61.9	28.6	20.5	15.8
PB(X)	8.8	3.7	1.5	1.4	1.4
P/FCF	-88.3	-10.3	-4.3	7.3	12.6
P/S	3.3	1.5	1.3	1.2	0.9
EV/EBITDA	20.6	12.6	8.8	6.7	5.1
CAGR(%)	84.3%	40.1%	80.1%	84.3%	40.1%
PEG	7.2	1.5	0.4	0.2	0.4
ROIC/WACC	0.5	1.7	1.1	1.1	1.8
REP	10.1	1.5	1.6	1.6	0.9

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

孙远峰、赵琦声明，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	王秋实	010-83321351
田星汉		010-83321362	tianxh@essence.com.cn
李倩		010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
张莹		010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人		胡珍	0755-82558073
	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