

太极实业 (600667)

强烈推荐

半导体

迈入半导体洁净空间设计领域，业绩和格局有望双提升

事件：

2015年6月16日公司公布发行股份购买资产并募集配套资金预案，拟购买十一科技81.74%股权并募集配套资金。公司2016年3月16日收到证监会通知，并购重组委将对本次并购并募资事项进行审核，公司股票于3月17日开市时起停牌。3月23日公司接到通知，该事项于当日召开的并购重组委工作会上获得有条件通过，公司股票自3月24日开市起复牌。

中投电子观点：

公司传统主业为纺织+半导体封测，半导体封测业务进展顺利且盈利稳定。假设成功收购十一科技81.74%股权，将标志着公司正式迈入**高端洁净工程建设和光伏电站施工领域**。我们预计集成电路产业将是国家未来战略布局重点，公司外延适逢国家主导的本土高世代产线建设高潮期，**资质优势有望带来全产业链配套机遇**。我国集成电路产业发展大潮和十一科技行业突出优势地位，是我们预计公司超速发展的主线逻辑，给予**“强烈推荐”**评级。

投资要点：

- ◇ **十一科技是服务于尖端制造业的一流施工设计院，而非普通建筑企业。**十一科技洁净工程应用领域包括微电子制造、高端生物医药等尖端制造业，特别是在半导体产线施工设计领域占据国内绝大部分市场份额；其通过行业资质、技术和专业队伍、资本、以及管理能力和工程经验方面建立了较高壁垒，在国内洁净工程领域处于行业领军地位，具有较高利润率，与此同时，预计生物医药领域亦存在较大发展潜力和空间。
- ◇ **“十三五规划纲要”明确先进半导体作为战略新兴产业，高端产线有望密集新建。**规划纲要中把“培育集成电路产业体系”作为“战略性新兴产业发展行动”第一条第一项，凸显国家的重视程度和发展决心。武汉新芯等项目的启动拉动了整个产业的发展，带来洁净工程行业巨大利好，预计未来资本会持续投入。我们预计，“十三五”期间，国家主导的资金投入、同时撬动地方基金和企业资金，将掀起新一轮半导体投资浪潮，多条制造和封装产线将密集新建；随着全球半导体产业的转移，洁净工程等设计市场也不断向国内转移，预计我国将成为洁净工程行业的新一轮增长极。**我们认为，半导体产线建设大潮即将到来，十一科技有望乘势实现业绩爆发式增长。**
- ◇ 公司传统半导体封测业务主要为全球第三大记忆体制造商海力士提供后工序服务，依靠海力士的全球竞争力，公司半导体封测业务盈利稳定、技术水平一流。**预计公司有望凭借先进技术和资金优势，实现内生外延兼顾发展**，在国内半导体发展大趋势中，公司有望进一步拓展国际国内新客户，

作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张磊

S0960116030023

010-63222985

zhanglei6@china-invs.cn

参与人：耿琛

S0960115100022

0755-82026571

gengchen@china-invs.cn

6 - 12个月目标价： 9.4

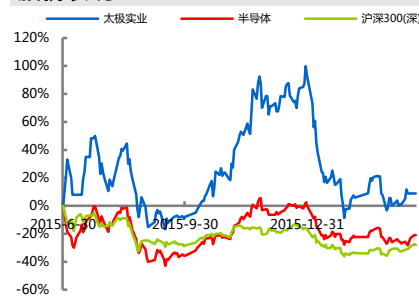
当前股价： 6.30

评级调整： 首次

基本资料

总股本(百万股)	1,191
流通股本(百万股)	1,191
总市值(亿元)	75
流通市值(亿元)	75
成交量(百万股)	32.35
成交额(百万元)	206.46

股价表现



相关报告

同时预计不排除公司在半导体产业链,继续坚持内生外延并重的发展路线,深度打造自主技术和产品的可能性。**我们预计,半导体领域将是公司未来重点布局方向,带来持续发展预期。**

- ✧ **首次覆盖给予“强烈推荐”评级。**考虑发行股份购买资产并募集配套资金预案,在假设收购成功的前提下,进行全面摊薄预估,15-17年净利润预计0.2/3.9/5.3亿元,EPS 0.01/0.19/0.25元,同比增速17%/2263%/36%。本土半导体进口替代空间巨大,预计国家推动高世代产线建设,进而实现全产业链配套;公司将坚持内生外延兼顾的发展策略,凭借平台和资质优势,将迅速提升集中度,预计未来利润结构持续优化,业绩具备高成长性,可以按照成长股进行估值;预计产业格局逐步提升并凸显,具备长期投资价值。给予17年38倍PE,第一目标价9.4元,强烈推荐。
- ✧ **风险提示:**发行股份购买资产及其整合不达预期,以及本土半导体资源整合进度不达预期的风险。

主要财务指标

单位:百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4203	4354	6528	7523
收入同比(%)	6%	4%	50%	15%
归属母公司净利润	14	17	392	534
净利润同比(%)	14%	17%	2263%	36%
毛利率(%)	10.3%	11.0%	20.6%	20.8%
ROE(%)	0.9%	0.3%	6.2%	8.5%
每股收益(元)	0.01	0.01	0.19	0.25
P/E	755.36	647.06	27.38	20.08
P/B	6.84	2.12	1.69	1.70
EV/EBITDA	13	18	11	9

资料来源:中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2354	7067	14854	14882
现金	1663	4851	5545	5223
应收账款	256	1358	3926	4095
其它应收款	31	55	508	522
预付账款	23	93	1617	1677
存货	281	574	2702	2777
其他	100	134	555	588
非流动资产	3363	3591	5274	4793
长期投资	0	0	182	202
固定资产	2730	2252	1739	1237
无形资产	138	132	127	121
其他	496	1207	3227	3233
资产总计	5717	10658	20128	19675
流动负债	2799	3712	11646	11253
短期借款	1893	1893	1893	1893
应付账款	425	917	4852	4342
其他	481	902	4901	5018
非流动负债	739	1234	1412	1334
长期借款	233	233	233	233
其他	507	1001	1179	1102
负债合计	3538	4946	13058	12587
少数股东权益	612	663	726	791
股本	1191	1191	2109	2109
资本公积	305	3783	3783	3783
留存收益	142	75	452	404
归属母公司股东权益	1567	5049	6344	6296
负债和股东权益	5717	10658	20128	19675

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	940	-639	1569	318
净利润	108	68	454	599
折旧摊销	692	513	514	514
财务费用	105	93	41	36
投资损失	-12	0	0	0
营运资金变动	51	-995	137	-829
其它	-3	-319	423	-2
投资活动现金流	-357	-319	-2142	-32
资本支出	378	0	0	0
长期投资	0	49	292	29
其他	20	-270	-1850	-3
筹资活动现金流	-484	4147	1267	-609
短期借款	384	0	0	0
长期借款	-342	0	0	0
普通股增加	0	0	918	0
资本公积增加	0	3477	0	0
其他	-526	669	349	-609
现金净增加额	101	3189	694	-322

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4203	4354	6528	7523
营业成本	3769	3875	5183	5956
营业税金及附加	1	1	21	25
营业费用	23	23	52	54
管理费用	193	220	552	571
财务费用	105	93	41	36
资产减值损失	17	53	115	121
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	12	0	0	0
营业利润	107	88	563	760
营业外收入	43	6	65	70
营业外支出	1	0	1	2
利润总额	149	94	627	828
所得税	41	26	173	229
净利润	108	68	454	599
少数股东损益	93	51	62	66
归属母公司净利润	14	17	392	534
EBITDA	903	695	1118	1310
EPS (元)	0.01	0.01	0.19	0.25

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	5.8%	3.6%	49.9%	15.2%
营业利润	6.4%	-17.6%	538.7%	35.1%
归属于母公司净利润	13.9%	16.7%	2262.9%	36.4%
获利能力				
毛利率	10.3%	11.0%	20.6%	20.8%
净利率	0.3%	0.4%	6.0%	7.1%
ROE	0.9%	0.3%	6.2%	8.5%
ROIC	5.3%	3.6%	9.7%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	61.9%	46.4%	64.9%	64.0%
净负债比率	67.95%	54.09%	23.55%	24.91%
流动比率	0.84	1.90	1.28	1.32
速动比率	0.73	1.74	1.04	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.74	0.53	0.42	0.38
应收账款周转率	17	5	2	2
应付账款周转率	9.35	5.78	1.80	1.30
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.01	0.33	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.79	-0.54	1.32	0.27
每股净资产(最新摊薄)	1.32	4.24	5.33	5.29
估值比率				
P/E	755.36	647.06	27.38	20.08
P/B	6.84	2.12	1.69	1.70
EV/EBITDA	13	18	11	9

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：** 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：** 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

孙远峰，电子行业首席分析师，哈尔滨工业大学工学学士，清华大学工学博士，近 3 年电子实业工作经验，2013~2015 年新财富团队核心成员

张雷，电子行业分析师，西北工业大学理学学士，北京大学集成电路设计与工程系硕士，近 3 年实业工作经验

张磊，电子行业分析师，北京大学理学学士、工学硕士，近 3 年商业银行总行科技管理工作经验

耿琛，电子行业分析师，哈尔滨工业大学工学/金融学士，美国新墨西哥大学计算机硕士，新加坡国立大学计算机学院助理研究员

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434