

太极实业 (600667)

强烈推荐

半导体

半导体封测地位持续巩固，洁净空间设计期待爆发

事件：

公司发布 2015 年年报，2015 年公司实现营业收入 43.96 亿元，同比增长 4.59%；实现归属母公司净利润 2357.2 万元，同比增长 66.07%。

中投电子观点：

公司在国内半导体封测行业处于一流梯队，2015 年排名“国内十大封测企业”第七名，极具行业实力。我国半导体行业逆势走强，国家半导体替代空间巨大，公司第三方业务拓展具备环境利好；公司合作伙伴和服务对象为业内高品质客户，国际领先的后工序服务技术和规模优势，显著增强了盈利潜力和抗风险能力，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。假如完成对十一科技的并购，公司有望在半导体洁净工程领域实现业绩爆发。

投资要点：

- ◇ **国家集成电路产业迎来投资高潮，带来较大利好空间。**随着《国家集成电路产业发展推进纲要》的落地实施以及国家集成电路产业投资基金的正式运作，我国集成电路产业投资高潮迭起。虽然全球半导体行业同比略降，但我国半导体行业逆势走强；2015 年全年中国集成电路产业销售额达到 3609.8 亿元，同比增长 19.7%，设计、制造、封测三业销售额分别达到 1325 亿元、900.8 亿及 1384 亿。**控股子公司海太半导体位列“2015 年国内十大封装测试企业”第七名，处于国内半导体封测行业第一梯队。**
- ◇ **公司合作伙伴和服务对象为业内高品质客户，主要是为 SK 海力士的 DRAM 产品提供后工序服务。**依靠海力士的全球竞争力，公司拥有完整的封装测试生产线与 SK 海力士 12 英寸晶圆生产线紧密配套；2015 年，海太封装、封装测试最高产量分别达到 6.54 亿颗/月（1GEq）、6.31 亿颗/月（1GEq），相比 2014 年分别增长 11%、35%；海太公司半导体业务显著的规模效应带来了稳定增长的现金流。公司国际领先的后工序服务技术和规模优势，显著增强了盈利潜力和抗风险能力。**我们预计，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，在进一步拓展国际国内新客户的同时，不排除在半导体产业链兼并重组、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。**
- ◇ **拟购买十一科技 81.74% 股权并募集配套资金预案，已获得有条件通过，假设并购完成，将迈入半导体洁净工程设计领域、预计实现业绩快速增长。**十一科技是服务于尖端制造业的一流设计院，特别是在半导体洁净工程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。我们预计，“十三五”

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

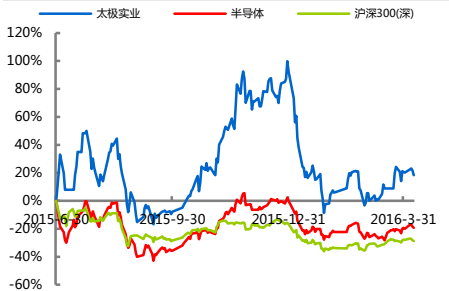
当前股价： 7.09

评级调整： 维持

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)	84
流通市值(亿元)	84
成交量(百万股)	42.62
成交额(百万元)	302.56

股价表现



相关报告

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，洁净工程的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。

- ◇ **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，16-18 年净利润预计 3.9/5.3/7.2 亿元，EPS 0.19/0.25/0.34 元，同比增速 1569%/35%/35%。公司在半导体封测领域地位稳固，预计凭借平台和资质优势，将迅速提升集中度；十一科技预计在国家推动高世代产线建设的大环境下，有望形成全产业链配套。预计未来利润结构持续优化，业绩具备高成长性，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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4396	6528	7523	8877
收入同比(%)	5%	49%	15%	18%
归属母公司净利润	24	394	531	716
净利润同比(%)	66%	1569%	35%	35%
毛利率(%)	10.7%	16.0%	16.2%	17.3%
ROE(%)	1.5%	6.1%	7.6%	9.3%
每股收益(元)	0.01	0.19	0.25	0.34
P/E	634.39	38.00	28.18	20.88
P/B	9.20	2.33	2.15	1.95
EV/EBITDA	47	12	10	8

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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1595	6757	7593	8658
现金	225	426	469	532
应收账款	18	40	44	52
其它应收款	21	60	57	64
预付账款	310	468	528	608
存货	175	209	235	273
其他	3282	3033	2959	2856
非流动资产	0	0	0	0
长期投资	2572	2405	2290	2157
固定资产	171	183	198	213
无形资产	539	445	472	486
其他	5626	10992	11885	13044
资产总计	1691	2071	2202	2376
流动负债	670	670	670	670
短期借款	432	647	742	878
应付账款	589	755	790	829
其他	1630	1726	1854	2018
非流动负债	1124	1220	1348	1512
长期借款	506	506	507	506
其他	3321	3797	4056	4395
负债合计	679	781	884	988
少数股东权益	1191	2109	2109	2109
股本	305	3783	3783	3783
资本公积	153	523	1053	1769
留存收益	1626	6414	6945	7661
归属母公司股东权益	5626	10992	11885	13044
负债和股东权益	1595	6757	7593	8658

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	0	617	717	906
净利润	140	495	634	820
折旧摊销	0	132	131	131
财务费用	61	60	-13	-27
投资损失	-1	-6	-7	-6
营运资金变动	0	-215	20	-12
其它	-201	152	-49	-0
投资活动现金流	0	1	-14	-13
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	-9	3	2
其他	0	-9	-11	-11
筹资活动现金流	0	4545	133	172
短期借款	-1224	0	0	0
长期借款	891	96	128	164
普通股增加	0	918	0	0
资本公积增加	0	3477	0	0
其他	332	54	5	8
现金净增加额	0	5162	836	1065

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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4396	6528	7523	8877
营业成本	3925	5486	6305	7342
营业税金及附加	2	3	3	3
营业费用	22	37	42	49
管理费用	221	306	357	425
财务费用	61	60	-13	-27
资产减值损失	19	7	8	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	6	7	6
营业利润	146	636	827	1082
营业外收入	48	45	45	46
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	193	680	871	1127
所得税	53	185	237	307
净利润	140	495	634	820
少数股东损益	117	101	103	104
归属母公司净利润	24	394	531	716
EBITDA	208	828	945	1186
EPS (元)	0.02	0.19	0.25	0.34

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	4.6%	48.5%	15.2%	18.0%
营业利润	36.9%	334.7%	29.9%	30.9%
归属于母公司净利润	66.1%	1569.4%	34.8%	35.0%
获利能力				
毛利率	10.7%	16.0%	16.2%	17.3%
净利率	0.5%	6.0%	7.1%	8.1%
ROE	1.5%	6.1%	7.6%	9.3%
ROIC	5.1%	17.0%	20.5%	27.8%
偿债能力				
资产负债率	59.0%	34.5%	34.1%	33.7%
净负债比率	65.73%	63.03%	61.96%	60.49%
流动比率	1.39	3.84	4.05	4.29
速动比率	1.20	3.61	3.81	4.03
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.79	0.66	0.71
应收账款周转率	17	19	16	17
应付账款周转率	9.16	10.17	9.07	9.06
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.01	0.19	0.25	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	0.00	0.29	0.34	0.43
每股净资产(最新摊薄)	0.77	3.04	3.29	3.63
估值比率				
P/E	634.39	38.00	28.18	20.88
P/B	9.20	2.33	2.15	1.95
EV/EBITDA	47	12	10	8

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，西北工业大学材料物理专业学士，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