

# 太极实业 (600667)

# 强烈推荐

# 半导体

## 主业经营持续向好，打开全新发展纪元

### 事件：

公司发布 2016 年三季度报告，公司 1-9 月营收 2,984,679,718.29 元，同比减少-10.38%；归属于上市公司股东的净利润 40,148,701.68 元，同比增加 1,664.38%。

### 中投电子观点：

**公司三季度业绩同比持续高速增长，原主业结构持续优化是主因。**公司收购十一科技后，公司正式迈入洁净工程设计领域，发展空间巨大；公司新董事长上任，标志着公司进入全新发展纪元。我们认为，三季度的高增速意味着上市公司原主业持续向好，为新业务发展打下了良好基础；**我们预计，公司原主业未来有望持续向好，能够为公司提供稳定营收和利润，同时洁净工程新业务的引入有望在未来为公司业绩带来更大提升空间。**

### 投资要点：

- ◇ 半导体封测是公司原有主要业务之一。**随着全球半导体产业向亚太地区转移，我国半导体产业已逐步融入全球产业链，成为国家战略性新兴产业之一；随着产业结构调整逐步推进，预计未来包括封装测试在内的集成电路需求仍将保持较大规模增长。**控股子公司海太半导体是公司与韩国 SK 海力士株式会社共同投资，2015 年 4 月海太与海力士签署二期后工序合同。我们认为，后工序合同有助于提高海太综合竞争力，未来 5 年能够为太公司提供稳定的业绩和现金流；二期合作协议规定，在海太义务遵守向海力士提供服务前提下，有权向第三方客户提供非内存商品服务和通过董事会书面决议的部分内存商品服务。**我们认为，此举有利于海太开拓第三方客户、优化产品结构及客户结构、提高整体竞争力。**控股子公司太极半导体主要经营范围为研究、开发、封装、测试生产半导体产品，并提供售后服务；**预计公司有望借助太极半导体平台，继续积极拓展公司在半导体业务领域的范围和规模，发挥公司半导体业务的后工序服务产业集聚规模优势，不排除深度融入本土存储产业链的可能。**
- ◇ **收购洁净工程行业领军企业十一科技，打开全新发展纪元。**十一科技是电子工程行业传统国家队、A 股稀缺的电子洁净工程行业龙头标的。十一科技洁净工程已广泛应用于高新电子、精密制造、航空航天、生物医药等尖端制造业，特别是在半导体晶圆厂设计领域占据国内大部分市场份额；十一科技作为具备自主研发能力和整体系统集成解决方案提供能力的洁净室龙头企业，洁净室系统设计能力在市场竞争中具有明显的优势，在国内处于行业领军地位；与此同时，预计诸多领域亦存在较大发展潜力和空间。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

### 作者

署名：孙远峰

S0960516020001

010-63222585

sunyuanfeng@china-invs.cn

参与人：张雷

S0960116060029

021-52340810

zhanglei5@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： 12.5

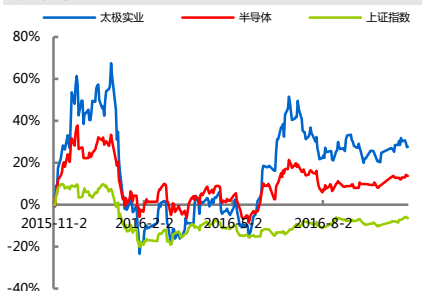
当前股价： 8.63

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)	103
流通市值(亿元)	103
成交量(百万股)	19.65
成交额(百万元)	170.70

### 股价表现



### 相关报告

《迈入半导体洁净空间设计领域，业绩和格局有望双提升》2016-03-23

《半导体封测地位持续巩固，洁净空间设计期待爆发》2016-04-11

《迈入洁净空间设计领域，分享大半导体成长红利》2016-06-29

由于近年来我国集成电路市场持续扩大，集成电路设计业发展提速，对国内晶圆代工厂需求持续攀升，预计将为十一科技带来巨大业绩提升空间；同时，公司洁净工程在面板制造、生物医药、国防军工等高端制造领域的广泛应用，有望为公司业绩带来较好弹性。

《迈入半导体洁净空间设计领域，高新电子助力业绩爆发》2016-08-17

《主业结构持续优化，资产注入开启发展新阶段》2016-08-29

- ◇ **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方案，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%/36%/36%。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。鉴于半导体行业资本投融资热潮已经具有启动事件和迹象，给予17年50倍PE，目标价12.5元，强烈推荐。
- ◇ **风险提示：**宏观经济和电子行业景气度不达预期，本土半导体产业链配套投融资进程不达预期的风险；国内集成电路晶圆厂产线建设低于预期、公司整合进度低于预期的风险。

#### 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4396	9736	10921	12224
收入同比(%)	5%	121%	12%	12%
归属母公司净利润	24	393	533	723
净利润同比(%)	66%	1569%	36%	36%
毛利率(%)	10.7%	12.4%	12.8%	14.0%
ROE(%)	1.5%	6.1%	7.9%	10.1%
每股收益(元)	0.01	0.19	0.25	0.34
P/E	772.18	46.27	34.15	25.17
P/B	11.20	2.84	2.70	2.53
EV/EBITDA	16	9	9	7

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
<b>流动资产</b>	2344	8688	9905	11310
现金	1595	6900	7991	9203
应收账款	225	618	649	711
其它应收款	18	57	61	69
预付账款	21	89	83	88
存货	310	735	806	889
其他	175	288	316	350
<b>非流动资产</b>	3282	2673	2183	1682
长期投资	0	0	0	0
固定资产	2572	2050	1527	1004
无形资产	171	176	182	190
其他	539	447	473	488
<b>资产总计</b>	5626	11361	12088	12992
<b>流动负债</b>	1691	2451	2613	2795
短期借款	670	670	670	670
应付账款	432	965	1078	1209
其他	589	817	866	917
<b>非流动负债</b>	1630	1726	1854	2018
长期借款	1124	1220	1348	1512
其他	506	506	507	506
<b>负债合计</b>	3321	4178	4468	4814
少数股东权益	679	781	884	988
股本	1191	2109	2109	2109
资本公积	305	3783	3783	3783
留存收益	153	511	845	1299
归属母公司股东权益	1626	6402	6737	7190
<b>负债和股东权益</b>	5626	11361	12088	12992

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	800	771	1163	1310
净利润	140	495	636	827
折旧摊销	504	533	533	533
财务费用	61	58	-20	-40
投资损失	-1	-6	-7	-6
营运资金变动	50	-428	35	3
其它	45	120	-16	-8
<b>投资活动现金流</b>	-353	1	-14	-13
资本支出	396	0	0	0
长期投资	0	-9	3	2
其他	43	-9	-11	-11
<b>筹资活动现金流</b>	-141	4535	-59	-84
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	191	44	-187	-249
<b>现金净增加额</b>	311	5306	1090	1212

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
<b>营业收入</b>	4396	9736	10921	12224
营业成本	3925	8526	9525	10512
营业税金及附加	2	4	4	5
营业费用	22	55	61	68
管理费用	221	456	518	585
财务费用	61	58	-20	-40
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
<b>营业利润</b>	146	636	830	1092
营业外收入	48	45	45	46
营业外支出	2	1	1	1
<b>利润总额</b>	193	680	875	1137
所得税	53	185	238	310
<b>净利润</b>	140	495	636	827
少数股东损益	117	101	103	104
<b>归属母公司净利润</b>	24	393	533	723
EBITDA	711	1227	1344	1586
EPS (元)	0.02	0.19	0.25	0.34

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.6%	121.5%	12.2%	11.9%
营业利润	36.9%	334.6%	30.5%	31.5%
归属于母公司净利润	66.1%	1568.8	35.5%	35.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.7%	12.4%	12.8%	14.0%
净利率	0.5%	4.0%	4.9%	5.9%
ROE	1.5%	6.1%	7.9%	10.1%
ROIC	5.3%	18.4%	27.0%	46.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.0%	36.8%	37.0%	37.1%
净负债比率	65.73%	57.29%	56.25%	55.22%
流动比率	1.39	3.54	3.79	4.05
速动比率	1.18	3.23	3.47	3.71
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.78	1.15	0.93	0.97
应收账款周转率	17	21	16	16
应付账款周转率	9.16	12.20	9.32	9.20
<b>每股指标 (元)</b>				
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)	0.38	0.37	0.55	0.62
每股净资产(最新摊薄)	0.77	3.04	3.19	3.41
<b>估值比率</b>				
P/E	772.18	46.27	34.15	25.17
P/B	11.20	2.84	2.70	2.53
EV/EBITDA	16	9	9	7

## 相关报告

报告日期	报告标题
2016-03-23	《迈入半导体洁净空间设计领域，业绩和格局有望双提升》
2016-04-11	《半导体封测地位持续巩固，洁净空间设计期待爆发》
2016-06-29	《迈入洁净空间设计领域，分享大半导体成长红利》
2016-08-17	《迈入半导体洁净空间设计领域，高新电子助力业绩爆发》
2016-08-29	《主业结构持续优化，资产注入开启发展新阶段》

## 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

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

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

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