

太极实业 (600667)

强烈推荐

半导体

再签署半导体重大总包合同，半导体建设高潮持续推动 公司跨越发展

事件：

公司公告，子公司十一科技和重庆万国半导体签署《12英寸功率半导体芯片制造及封测基地项目设计、采购、施工总承包合同》，金额5.4亿元；进一步巩固集成电路行业EPC领先地位，利于未来新业务的开拓，项目实施将对公司2016-2018年度经营业绩产生积极影响。

公司近期半导体和新能源订单充沛：11月21日公司公告董事会授权董事长赵振元签署本项目《建设工程EPC总承包合同》，合同标的为合肥长鑫12英寸存储器晶圆制造基地项目EPC工程总承包，标的金额66.86亿元；11月16日公司公告子公司十一科技中标可再生能源太阳能电池用单晶硅材料和超薄高效太阳能电池用硅单晶切片产业化工程四期项目，中标金额为10.54亿元；**以上项目均有望对公司经营业绩产生积极影响，预计未来跨越发展持续值得期待。**

中投电子观点：

公司收购十一科技，正式迈入高端洁净工程设计建设领域，我国高新电子产业发展大潮和十一科技行业突出优势地位，是公司超速发展的主线逻辑；**我们预计在公司部分原有业务（特别是半导体封测）持续向好的基础上，未来半导体（高科技板块）和新能源两大板块业务，将推动公司进入持续快速发展新时期。**

投资要点：

- ◇ **半导体洁净厂房的建设，与半导体设备、半导体材料同作为半导体产业的上游，是半导体芯片生产制造的至关重要的基础物质条件，能够直接影响芯片制造产线的效益，对集成电路制造业来说极其重要。**洁净工程难度主要在于其是庞大的综合工程，包括净化技术、防雷等特种技术，设计经验非常重要；十一科技是具备国家工程设计综合甲级资质的高水平设计院，同时也是电子工程设计与建设领域传统国家队，在国内具有资深地位和较强影响力，设计与施工经验十分丰富；结合其工程设计资质的稀缺性，铸就了较高的行业壁垒；同时，洁净工程建设需要巨额资金投入，建厂需求方一般更倾向于选择经验丰富的且具备良好资质的设计施工单位，这对于经验与资质兼备的十一科技是巨大优势。
- ◇ **“十三五规划纲要”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。**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

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

6-12个月目标价： 12.5

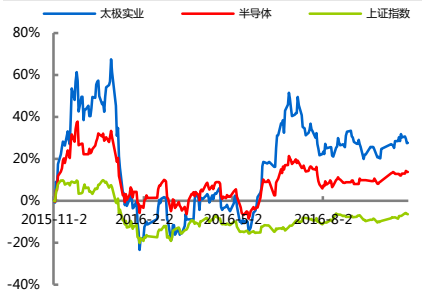
当前股价： 9.03

评级调整： 维持

基本资料

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 1,691 |
| 流通股本(百万股) | 1,191 |
| 总市值(亿元) | 153 |
| 流通市值(亿元) | 108 |
| 成交量(百万股) | 29.67 |
| 成交额(百万元) | 267.51 |

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

《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

将成为洁净工程行业的新一轮增长极。我国高新电子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。我们预计，随着半导体等高新电子产线建设大潮的到来，十一科技有望乘势实现业绩爆发式增长。

《主业经营持续向好，打开全新发展纪元》2016-10-30

- ◇ **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。**如 AMOLED 领域，十一科技曾承接彩虹佛山 AMOLED 产线项目、合作设计厦门天马 LTPS 项目以及天马成都、天马武汉项目等；军工领域，十一科技曾参与成都艾特航空制造有限公司航空制造中心和中国航天 771 所的设计工程等。**由于工程设计综合甲级资质广泛的行业领域覆盖，预计公司业务具有较大弹性空间。**
- ◇ 近年来十一科技持续转型，形成了高科技、新能源、物流三大领域，具有明显的优势，并成为了行业领跑者。我们预计，十一科技未来将会继续在这些领域深耕细作求得更好发展。**光伏电站和高端物流领域作为十一科技发展的战略重点，加速布局光伏电站和高端智能物流产业，有望以新的商业模式打造新兴利润增长点。**
- ◇ **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 | 808.80 | 48.46 | 35.76 | 26.36 |
| P/B | 11.73 | 2.98 | 2.83 | 2.65 |
| EV/EBITDA | 23 | 14 | 12 | 10 |

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 | 2344 | 8690 | 9908 | 11313 |
| 现金 | 1595 | 6903 | 7993 | 9206 |
| 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 |
| 非流动资产 | 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 |
| 资产总计 | 5626 | 11363 | 12090 | 12994 |
| 流动负债 | 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 |
| 非流动负债 | 1630 | 1726 | 1854 | 2018 |
| 长期借款 | 1124 | 1220 | 1348 | 1512 |
| 其他 | 506 | 506 | 507 | 506 |
| 负债合计 | 3321 | 4178 | 4468 | 4814 |
| 少数股东权益 | 679 | 781 | 884 | 988 |
| 股本 | 1191 | 2111 | 2111 | 2111 |
| 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 | 6404 | 6739 | 7193 |
| 负债和股东权益 | 5626 | 11363 | 12090 | 12994 |

现金流量表

| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 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 |
| 投资活动现金流 | -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 |
| 筹资活动现金流 | -141 | 4537 | -58 | -84 |
| 短期借款 | -1224 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 891 | 96 | 128 | 164 |
| 普通股增加 | 0 | 920 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 0 | 3477 | 0 | 0 |
| 其他 | 191 | 44 | -187 | -249 |
| 现金净增加额 | 311 | 5308 | 1091 | 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 |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 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 |
| 营业利润 | 146 | 636 | 830 | 1092 |
| 营业外收入 | 48 | 45 | 45 | 46 |
| 营业外支出 | 2 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 193 | 680 | 875 | 1137 |
| 所得税 | 53 | 185 | 238 | 310 |
| 净利润 | 140 | 495 | 636 | 827 |
| 少数股东损益 | 117 | 101 | 103 | 104 |
| 归属母公司净利润 | 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 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 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% | 1568.9 | 35.5% | 35.7% |
| 获利能力 | | | | |
| 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% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 59.0% | 36.8% | 37.0% | 37.0% |
| 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 | 3.72 |
| 营运能力 | | | | |
| 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 |
| 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) | 0.38 | 0.37 | 0.55 | 0.62 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 0.77 | 3.03 | 3.19 | 3.41 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 808.80 | 48.46 | 35.76 | 26.36 |
| P/B | 11.73 | 2.98 | 2.83 | 2.65 |
| EV/EBITDA | 23 | 14 | 12 | 10 |

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》 |
| 2016-10-30 | 《主业经营持续向好，打开全新发展纪元》 |

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历。

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