

太极实业（600667）

公司研究/简评报告

全年业绩大幅增长，并购十一科技效果显现

—太极实业（600667）2016 年报点评

简评报告/电子元器件

2017 年 04 月 27 日

一、事件概述

近期，太极实业发布 2016 年年报、利润分配方案、2017 年一季报：1) 2016 年实现营收 96.2 亿元，同比增长 34.55%，归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比上涨 101.74%，扣非净利润 8731.6 万元，基本每股收益为 0.14 元，扣非每股收益为 0.07 元；2) 拟每 10 股派发现金股利 0.4 元（含税）；3) 2017 年一季度实现营收 22.0 亿元，同比增长 17.57%，实现净利润 4213.2 万元。

二、分析与判断

➤ 净利润实现翻倍增长，并购十一科技进入 EPC 和光伏领域卓有成效

1、公司在光伏发电、工程技术服务和半导体领域位于业内领先水平，全年业绩增长快速，营收增长超三成，净利润增长超一倍。（1）公司光伏发电、工程总包、设计和咨询、探针及封装测试、模组等业务分别实现营收 1.6 亿、40.4 亿、13.5 亿、16.7 亿和 17.5 亿，同比分别变动 328.63%、108.97%、76.61%、-28.37%和 15.81%，毛利率为 62.58%、5.72%、44.04%、11.28%和 13.19%，同比变化 19.92、-6.33、-7.25、17.18 和 5.78 个百分点；（2）公司借助报告期内实施同控并购及 2017 年增资等方式获得十一科技 89.45%的股权，顺利进入 EPC 和光伏领域。2016 年 10 月十一科技完成资产交割，11 月完成资产重组，归属于母公司的营收和净利润根据同控并购原则进行相应调整；（3）十一科技是国内工程总包和光伏领域领先企业，资质优良，可承接各行业（21 个）各等级的建设工程设计业务，承诺 2015~2018 年度净利润为 20,000 万元、25,327 万元、28,551 万元和 30,315 万元。2016 年十一科技实现营收 55.86 亿元，净利润 2.63 亿元，完成当年业绩承诺；（4）十一科技自 2016 年下半年开始新增订单量充足。根据公司公告，2017 年 4 月中标和辉光电第 6 代 AMOLED 显示项目工艺机电系统项目，涉及金额 21.6 亿元，标体现了十一科技在 OLED 产业领域的 EPC 领先地位。

2、我们认为，公司收购十一科技获得优质资产，极大提升了整体竞争实力和业绩水平，全年业绩良好发展也验证了相关布局的积极效果。

➤ 海太半导体竞争力进一步巩固，太极半导体减亏效应体现

1、公司是内存半导体封测领域国际领先企业，和知名厂商 SK 海力士紧密合作。（1）双方合作成立了海太半导体（公司占股 55%），主要用于承接海力士内存产品的封测业务。2016 年海太半导体实现营收 32.42 亿元，净利润 2.8 亿元，在 SK 海力士供应体系中竞争力获得加强。海太半导体采用报销方式，未来业务有望保持平稳发展；（2）公司通过收购新义半导体和新义微电子设立了太极半导体（另设太极微电子已于 2015 年基本清空资产），服务 Sandisk、Speckteck、ISSI 等重要客户。2016 年太极半导体实现营收 2.33 亿元、净利润-4300 万元，月度营收首次突破 300 万美元，逐步体现扭亏效应。

2、我们认为，半导体是技术门槛高、竞争壁垒明显的领域，公司在该领域具备国际领先优势，并且近期内存产品出现需求大幅提升、价格上涨等趋势，公司业务有望保持稳步增长。

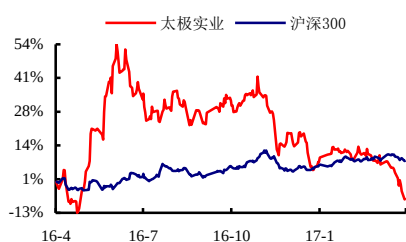
强烈推荐 维持评级

合理估值：9.9—11.0 元

交易数据 2017-4-26

收盘价（元）	6.40
近 12 个月最高/最低（元）	10.27/5.91
总股本（百万股）	1691.33
流通股本（百万股）	1191.27
流通股比例（%）	70%
总市值（亿元）	108.25
流通市值（亿元）	76.24

该股与沪深 300 走势比较



分析师：郑平

执业证号：S0100516050001

电话：010-85127506

邮箱：zhengping@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证号：S0100116110038

电话：010-85127668

邮箱：yangsirui@mszq.com

相关研究

1、《太极实业（600667）公司点评：增资十一科技激活效益，减值化纤资产专注主业》20170222

➤ 员工持股计划激活企业活力，一季度业绩延续较快增长态势

公司 2015 年开启了较大规模的员工持股计划，2016 年向包括员工持股计划在内的对象发行 4.2 亿股募集资金。2017 年一季度业绩表明公司受益于十一科技和半导体业务继续呈现快速发展趋势，并收获新型显示领域 EPC 订单。我们认为，公司通过持股计划激活了员工积极性和企业竞争活力，切入 OLED 相关 EPC 领域、半导体封测、光伏发电等业务还将进一步体现业绩。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.22、0.26 和 0.28 元，当前股价对应的 PE 分别为 29X、25X 和 23X。给予公司 2017 年 45~50 倍 PE，未来 12 个月合理估值 9.9~11.0 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

EPC 行业竞争加剧；光伏政策扶持不及预期；半导体行业景气下降。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	9,616	10,084	11,473	12,784
增长率（%）	118.8%	4.9%	13.8%	11.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	233	374	432	473
增长率（%）	886.4%	60.9%	15.6%	9.3%
每股收益（元）	0.14	0.22	0.26	0.28
PE（现价）	45.7	28.9	25.0	22.9
PB	2.8	2.5	2.3	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	9,616	10,084	11,473	12,784
营业成本	8,186	8,661	9,884	11,006
营业税金及附加	56	58	67	74
销售费用	46	151	172	192
管理费用	643	484	551	614
EBIT	686	729	799	899
财务费用	163	0	0	0
资产减值损失	108	0	0	0
投资收益	29	1	1	1
营业利润	444	730	800	900
营业外收支	50	(1)	0	0
利润总额	494	742	812	912
所得税	79	160	153	184
净利润	415	582	660	728
归属于母公司净利润	233	374	432	473
EBITDA	1,281	1,634	1,874	2,230

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2462	3007	2676	3083
应收账款及票据	2725	1300	1798	1826
预付款项	1126	619	1033	968
存货	1833	893	1156	1211
其他流动资产	147	147	147	147
流动资产合计	8586	6076	6966	7391
长期股权投资	127	127	127	127
固定资产	4561	5477	6930	8114
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	6905	7027	8137	8412
资产合计	15491	13102	15103	15803
短期借款	1931	1931	1931	1931
应付账款及票据	3791	1728	2333	2396
其他流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	8849	5894	7235	7208
长期借款	581	581	581	581
其他长期负债	1073	1073	1073	1073
非流动负债合计	1654	1654	1654	1654
负债合计	10503	7549	8890	8862
股本	1691	1691	1691	1691
少数股东权益	1093	1300	1528	1783
股东权益合计	4989	5554	6213	6941
负债和股东权益合计	15491	13102	15103	15803

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	118.8%	4.9%	13.8%	11.4%
EBIT 增长率	204.4%	6.3%	9.6%	12.5%
净利润增长率	886.4%	60.9%	15.6%	9.3%
盈利能力				
毛利率	14.9%	14.1%	13.8%	13.9%
净利润率	2.4%	3.7%	3.8%	3.7%
总资产收益率 ROA	1.5%	2.9%	2.9%	3.0%
净资产收益率 ROE	6.0%	8.8%	9.2%	9.2%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.8	0.9	0.8	0.9
现金比率	0.3	0.5	0.4	0.4
资产负债率	0.7	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	44.6	32.3	38.4	35.4
存货周转天数	47.8	37.6	42.7	40.2
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.2	0.3	0.3
每股净资产	2.3	2.5	2.8	3.0
每股经营现金流	0.3	0.9	1.1	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	45.7	28.9	25.0	22.9
PB	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	11.7	8.8	7.9	6.4
股息收益率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	415	582	660	728
折旧和摊销	703	905	1,075	1,331
营运资金变动	(731)	85	137	(46)
经营活动现金流	513	1,559	1,858	1,999
资本开支	752	1,014	2,173	1,594
投资	16	0	0	0
投资活动现金流	(655)	(1,013)	(2,172)	(1,593)
股权募资	26	0	0	0
债务募资	(132)	0	0	0
筹资活动现金流	169	(1)	(17)	0
现金净流量	27	545	(331)	407

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

郑平，TMT组组长。中国人民大学管理学博士，中国石油大学商学院MBA导师，中央民族大学创业导师；拥有近十年TMT领域研究经验，2016年加盟民生证券。

杨思睿，TMT行业研究助理。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，曾任英特尔研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。