

太极实业（600667）

公司研究/简评报告

连续中标明星项目，订单饱满保障全年业绩

简评报告/电子元器件

2017 年 05 月 15 日

一、事件概述

近日，公司发布公告称：（1）子公司十一科技中标长江存储科技有限公司的国家存储器基地工程（一期）厂区和综合配套区项目的设计采购施工总承包（EPC）；（2）十一科技和上海和辉光电有限公司完成签订《上海和辉光电有限公司第 6 代 AMOLED 显示项目工艺机电系统 EPC/TURNKEY 责任一体化合同》。

二、分析与判断

➤ 连续中标明星项目，围绕前沿领域打造 EPC 服务

2017 年 4 月 19 日公司公告十一科技中标上述和辉光电 AMOLED 产线项目，5 月 9 日双方完成合同签订。该项目所涉及的 OLED 显示技术符合目前热门的新兴技术趋势。同时，长江存储项目涉及我国现阶段重要的存储器半导体领域。我们认为，公司连续中标明星项目是行业实力的综合体现，也为公司进入前沿领域的 EPC 业务打造标杆效应。

➤ 大额项目订单饱满，全年业绩兑现有望

公司中标和辉光电项目金额约 21.6 亿元，长江存储项目金额约 58.7 亿元，均为相关领域的大额订单。公司从 2016 年下半年开始陆续收获大额订单，该势头在 2017 年得到进一步加强。期间已公告的订单总金额约 220 亿元，为未来业绩提供了重大助力。十一科技承诺 2017~2018 年度扣非净利润为 28,551 万元和 30,315 万元。我们认为，公司在手订单饱满，金额增长显著，全年业绩兑现基本无虞。

➤ 半导体业务发展良好，行业景气度提升助力扭亏

公司主业半导体部分受行业内产品价格上涨、需求上升等因素带动，呈现稳定发展态势。一方面，海太半导体贡献稳定业绩；另一方面，太极半导体业务开始逐渐扭亏。我们认为，公司是半导体封测领域全球领先的技术和生产厂商，有望随着半导体行业发展实现进一步增长。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.26、0.30 和 0.32 元，当前股价对应的 PE 分别为 26X、23X 和 21X。给予公司 2017 年 35~40 倍 PE，未来 12 个月合理估值 9.1~10.4 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

后续订单签订不及预期；工程实施进度不及预期；半导体行业竞争加剧。

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	11,201	12,791	14,261
增长率（%）	118.8%	16.5%	14.2%	11.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	233	434	503	549
增长率（%）	886.4%	86.8%	15.7%	9.2%
每股收益（元）	0.14	0.26	0.30	0.32
PE（现价）	48.1	26.2	22.6	20.7
PB	2.9	2.6	2.4	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

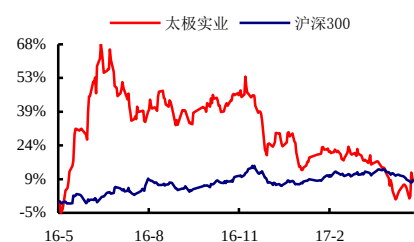
强烈推荐 维持评级

合理估值： 9.1—10.4 元

交易数据 2017-5-12

收盘价（元）	6.73
近 12 个月最高/最低	10.47/5.92
总股本（百万股）	2,106
流通股本（百万股）	1,191
流通股比例（%）	56.56
总市值（亿元）	142
流通市值（亿元）	80

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）2016 年年报点评：全年业绩大幅增长，并购十一科技效果显现》20170427

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	11,201	12,791	14,261
营业成本	8,186	9,581	10,979	12,233
营业税金及附加	56	65	74	83
销售费用	46	168	192	214
管理费用	643	538	614	685
EBIT	686	849	931	1,046
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	850	932	1,047
营业外收支	50	(1)	0	0
利润总额	494	862	944	1,059
所得税	79	186	177	214
净利润	415	676	767	846
归属于母公司净利润	233	434	503	549
EBITDA	1,281	1,754	2,006	2,377

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2462	3106	2898	3417
应收账款及票据	2725	1444	2004	2036
预付款项	1126	685	1147	1076
存货	1833	988	1285	1346
其他流动资产	147	147	147	147
流动资产合计	8586	6491	7654	8197
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	13518	15792	16610
短期借款	1931	1931	1931	1931
应付账款及票据	3791	1911	2591	2664
其他流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	8849	6216	7723	7695
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	7871	9377	9350
股本	1691	1691	1691	1691
少数股东权益	1093	1334	1598	1895
股东权益合计	4989	5647	6414	7260
负债和股东权益合计	15491	13518	15792	16610

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	118.8%	16.5%	14.2%	11.5%
EBIT 增长率	204.4%	23.7%	9.7%	12.4%
净利润增长率	886.4%	86.8%	15.7%	9.2%
盈利能力				
毛利率	14.9%	14.5%	14.2%	14.2%
净利润率	2.4%	3.9%	3.9%	3.8%
总资产收益率 ROA	1.5%	3.2%	3.2%	3.3%
净资产收益率 ROE	6.0%	10.1%	10.4%	10.2%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.1
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	0.8	0.9	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.3	0.3	0.3
每股净资产	2.3	2.6	2.8	3.2
每股经营现金流	0.3	1.0	1.2	1.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	48.1	26.2	22.6	20.7
PB	2.9	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.2	8.6	7.6	6.2
股息收益率	0.6%	0.1%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	415	676	767	846
折旧和摊销	703	905	1,075	1,331
营运资金变动	(731)	90	153	(52)
经营活动现金流	513	1,658	1,981	2,112
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	644	(208)	519

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，香港科技大学访问学者；2010年起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。