

太极实业 (600667)

公司研究/简评报告

业绩符合预期，持续突破 EPC 大订单

简评报告/电子元器件

2017 年 8 月 23 日

一、事件概述

近日，公司发布 2017 年半年报：1) 2017 年上半年，公司实现营业收入 53.05 亿元，同比增长 29.51%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.67 亿元，同比增长 112.29%；扣非净利润为 1.63 亿元；EPS 为 0.08 元，扣非 EPS 为 0.08 元；2) 控股子公司十一科技拟投资建设 12 个光伏电站项目，已备案装机容量 137.7MW，预计总投资 94721.07 万元。十一科技拟对从事太阳能电站建设全资子公司十一能投增资 2 亿元。

二、分析与判断

➤ 十一科技 EPC 业务发力，助力业绩高增长

1、(1) 上半年营收同比增长 29.51%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 112.29%。(2) 公司综合毛利率为 14.36%，同比增加 1.68 个百分点。(3) 期间费用率为 8.58%，同比上升 0.55 个百分点。销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 0.46%、6.39%、1.73%，同比分别下降 0.14 个百分点、上升 0.92 个百分点、下降 0.23 个百分点。

2、我们认为，上半年公司营业收入较上期增加 29.51%主要是由于子公司十一科技业务规模增大，工程总承包、工程设计和咨询收入增加。归母净利润同比增长 112.29%，主要是由于子公司十一科技净利润规模增加，以及公司对十一科技的持股比例增加。

➤ 海太半导体稳步发展，太极半导体经营性现金流转正

1、公司半导体业务主要由子公司海太半导体和太极半导体实施，业务范围主要包括半导体的封装与模组测试等。海太半导体上半年实现 PKG 产量 49.57 亿颗，同比增长 25.6%，PKT 产量 47.38 亿颗，同比增长 21.8%。其中，5 月份 PKG 产量创下单月突破 9 亿颗的历史记录。太极半导体从 3 月份起，实现每月经营性现金流转正。此外，太极半导体还积极推进车规产品的导入，上半年与第三大客户 ISSI 联手，成功开发德尔福、大陆、玛涅蒂·马瑞利、松下、日立等十家车规产品客户。

2、我们认为，在半导体业务领域，公司客户优势和技术优势明显。控股子公司海太公司拥有完整的封装测试生产线，并与 SK 海力士深度合作，为世界第二大 DRAM 制造商 SK 海力士的 DRAM 等产品提供后工序服务。在存储器产品需求提升、价格上涨等背景下，公司半导体封测业务有望受益。

➤ 持续突破大订单，增资十一科技，EPC、光伏发电共同推进

1、控股子公司十一科技主营业务为工程技术服务和光伏电站投资运营。EPC 业务方面，2017 年取得和辉光电第 6 代 AMOLED 显示系统 EPC/TURNKEY 项目（合同金额 21.6 亿元）和国家存储器基地工程（一期）厂区和综合配套区项目设计采购施工总承包项目（合同金额 58.74 亿元）订单，截至目前，十一科技在手大额 EPC 项目订单累计达到 220 亿元。光伏电站业务方面，报告期内，十一科技完成并网发电 138,991,090 kW h，实现并网发电收入 1.01 亿元。

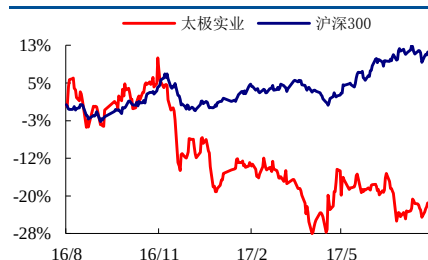
强烈推荐 维持评级

合理估值： 8—9 元

交易数据 2017-8-22

收盘价(元)	6.83
近 12 个月最高/最低	9.59/6.28
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)	144
流通市值(亿元)	81

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郑平

执业证号： S0100516050001
 电话： (8610)8512 7512
 邮箱： zhengping@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号： S0100116080083
 电话： (021) 60876715
 邮箱： wangdating@mszq.com

相关研究

- 1.《太极实业(600667)公司点评：连续中标明星项目，订单饱满保障全年业绩》
2017.5.15

2、我们认为，在 EPC 和光伏电站设计领域，十一科技领先优势明显，EPC 在手订单充足。EPC 大订单的持续突破、在手项目的顺利推进将为公司业绩持续高增长打下基础，光伏发电业务将为公司提供稳健的现金流，EPC 与光伏发电业务在运营资金方面形成优势互补。投资光伏电站项目将扩大光伏装机总量，提升现金流水平。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.20、0.27 和 0.33 元，考虑到公司在 EPC 领域的地位和充足的项目订单，给予公司 2017 年 40~45 倍 PE，未来 12 个月合理估值 8~9 元，给予公司“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

EPC 项目进度不及预期；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	11,367	13,208	15,987
增长率（%）	118.8%	18.2%	16.2%	21.0%
归属母公司股东净利润（百万元）	233	429	570	704
增长率（%）	886.4%	84.3%	33.1%	23.5%
每股收益（元）	0.14	0.20	0.27	0.33
PE（现价）	49.7	33.6	25.2	20.4
PB	3.0	2.3	2.1	1.9

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	11,367	13,208	15,987
营业成本	8,186	9,803	11,430	13,960
营业税金及附加	56	45	61	70
销售费用	46	55	61	74
管理费用	643	682	740	767
EBIT	686	782	917	1,116
财务费用	163	32	(28)	(39)
资产减值损失	108	45	25	13
投资收益	29	19	22	21
营业利润	444	724	942	1,163
营业外收支	50	49	49	49
利润总额	494	772	991	1,212
所得税	79	152	183	229
净利润	415	620	808	983
归属于母公司净利润	233	429	570	704
EBITDA	1,281	1,694	2,053	2,514

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	2462	4154	3528	3518
应收账款及票据	2725	1721	2181	2572
预付款项	1126	916	1236	1441
存货	1833	1102	1355	1626
其他流动资产	147	147	147	147
流动资产合计	8586	8138	8559	9436
长期股权投资	127	0	0	0
固定资产	4561	5835	7347	8780
无形资产	1191	1225	1552	1760
非流动资产合计	6905	7465	8509	9098
资产合计	15491	15603	17069	18534
短期借款	1931	1332	851	413
应付账款及票据	3791	2194	2744	3276
其他流动负债	22	22	22	22
流动负债合计	8849	6291	6948	7430
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	7945	8602	9084
股本	1691	2106	2106	2106
少数股东权益	1093	1284	1522	1801
股东权益合计	4989	7658	8466	9450
负债和股东权益合计	15491	15603	17069	18534

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	118.8%	18.2%	16.2%	21.0%
EBIT 增长率	204.4%	13.9%	17.2%	21.7%
净利润增长率	886.4%	84.3%	33.1%	23.5%
盈利能力				
毛利率	14.9%	13.8%	13.5%	12.7%
净利润率	2.4%	3.8%	4.3%	4.4%
总资产收益率 ROA	1.5%	2.7%	3.3%	3.8%
净资产收益率 ROE	6.0%	6.7%	8.2%	9.2%
偿债能力				
流动比率	1.0	1.3	1.2	1.3
速动比率	0.8	1.1	1.0	1.1
现金比率	0.3	0.7	0.5	0.5
资产负债率	0.7	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	44.6	36.4	39.1	38.2
存货周转天数	47.8	41.0	43.3	42.5
总资产周转率	0.9	0.7	0.8	0.9
每股指标 (元)				
每股收益	0.14	0.20	0.27	0.33
每股净资产	2.30	3.03	3.30	3.63
每股经营现金流	0.30	0.82	0.96	1.13
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	49.7	33.6	25.2	20.4
PB	3.0	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	12.4	8.0	6.7	5.3
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	415	620	808	983
折旧和摊销	703	957	1,162	1,411
营运资金变动	(731)	136	66	20
经营活动现金流	513	1,727	2,019	2,375
资本开支	752	1,550	2,131	1,937
投资	16	127	0	0
投资活动现金流	(655)	(1,404)	(2,109)	(1,916)
股权募资	26	2,049	0	0
债务募资	(132)	0	0	0
筹资活动现金流	169	1,369	(536)	(469)
现金净流量	27	1,691	(626)	(10)

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。

王达婷，电子行业研究助理。复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

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。