

太极实业（600667）

公司研究/点评报告

EPC 订单持续落地，奠定未来增长基础

点评报告/电子元器件

2018 年 10 月 30 日

一、事件概述

太极实业发布三季报：前三季度实现营收 112.26 亿元，同比增长 35.19%；实现归母净利润 3.68 亿元，同比增长 23.92%；扣非净利润为 3.59 亿元，同比增长 31.05%。

二、分析与判断

➤ 研发投入加大，股权激励费用计提，业绩承压

1、(1)公司业绩延续稳定增长趋势，三季度单季实现营收 35.43 亿元，同比增加 18.15%，实现归母净利润 1.63 亿元，同比增长 25.38%。(2) 前三季度综合毛利率为 12.72%，同比上升 4.92 个百分点；(3) 期间费用率为 4.72%，同比下降 3.44 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率分别为 0.36%/3.12%/1.24%，分别同比下降 0.07/3.04/0.33 个 pct。

2、公司业绩增长主要源于：1) 子公司十一科技合肥长鑫等 EPC 总包项目加快施工，工程总承包收入大幅增加；2) 子公司太极半导体持续向好。报告期内，控股股东与大基金的股份转让完成。大基金战略入股，将有助于公司 EPC+封测业务的开展。

➤ 国内半导体迎建厂高峰，公司 EPC 订单持续落地

公司的 EPC 总包业务由子公司十一科技主导，随着国内半导体产业迎来建厂高峰，公司 EPC 订单呈现持续增长局面。根据公司公告统计，2018 年年初至今，公司新签订的 EPC 合同金额达到 145 亿元。大额 EPC 订单的相继落地为公司后续业绩释放奠定基础。

➤ 存储器封测技术领先，有望受益国内存储产业的发展

1、公司的封测业务主要由子公司海太半导体和太极半导体展开。控股子公司海太半导体为公司与 SK 海力士的合资公司，主要为 SK 海力士进行 DRAM 产品的封测。在 DRAM 封测领域，海太半导体紧跟 SK 海力士步伐，技术达到国际领先水平，根据公司在半年报中的披露，其已经具备 16nm DRAM 的封测技术。鉴于海太半导体采用“全部成本+固定收益”的盈利模式，预计其业绩将保持在较为稳定水平。

2、控股子公司太极半导体通过业务能力的不断提升和成本的有效管控，呈现逐渐向好局面。目前，太极半导体已经成功入围合肥睿力的记忆体业务合格供应商。预计后续合肥睿力存储业务放量后，公司封测业务将迎来机遇。

三、投资建议

预计公司 2018-2020 年，EPS 分别为 0.26/0.36/0.44 元，当前股价对应 PE 分别为 21/15/12 倍。根据 wind，公司当前估值 PE (TTM) 为 24.6 倍，略高于公司最近 12 个月以来的最低估值 23.1 倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

1、EPC 项目推进不及预期；2、封测业务推进不及预期。

推荐

维持评级

当前价格： 5.32 元

交易数据

2018-10-29

近 12 个月最高/最低(元)	9.16/5.1
总股本(百万股)	2107
流通股本(百万股)	1191
流通股比例(%)	57
总市值(亿元)	112
流通市值(亿元)	63

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： 010-85127512

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.SH）：业绩符合预期，持续突破 EPC 大订单

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	12,034	14,100	18,211	21,090
增长率（%）	25.1%	17.2%	29.2%	15.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	418	538	758	929
增长率（%）	79.7%	28.8%	40.8%	22.7%
每股收益（元）	0.20	0.26	0.36	0.44
PE（现价）	26.6	20.8	14.8	12.1
PB	1.8	1.7	1.5	1.3

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	12,034	14,100	18,211	21,090
营业成本	10,402	12,180	15,719	18,201
营业税金及附加	50	66	82	97
销售费用	50	56	73	84
管理费用	726	677	847	896
EBIT	806	1,120	1,490	1,812
财务费用	173	143	169	166
资产减值损失	76	70	72	75
投资收益	74	59	64	62
营业利润	643	966	1,313	1,633
营业外收支	(6)	12	9	10
利润总额	637	979	1,319	1,641
所得税	84	139	183	229
净利润	552	840	1,136	1,412
归属于母公司净利润	418	538	758	929
EBITDA	1,472	1,945	2,434	2,893

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3167	5866	7041	8660
应收账款及票据	2607	2862	3752	4323
预付款项	1247	1531	1946	2265
存货	1854	1970	2624	3007
其他流动资产	194	194	194	194
流动资产合计	9648	12841	16137	19105
长期股权投资	145	145	145	145
固定资产	5196	6282	7217	8203
无形资产	553	624	643	676
非流动资产合计	7194	7527	7484	7388
资产合计	16843	20369	23620	26493
短期借款	1513	1513	1513	1513
应付账款及票据	3425	3944	5224	5997
其他流动负债	21	21	21	21
流动负债合计	7694	8780	10795	12156
长期借款	976	2576	2676	2776
其他长期负债	885	885	885	885
非流动负债合计	1861	3461	3561	3661
负债合计	9555	12241	14356	15817
股本	2106	2106	2106	2106
少数股东权益	1118	1420	1799	2282
股东权益合计	7288	8128	9264	10676
负债和股东权益合计	16843	20369	23620	26493

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	25.1%	17.2%	29.2%	15.8%
EBIT 增长率	17.4%	39.0%	33.0%	21.6%
净利润增长率	79.7%	28.8%	40.8%	22.7%
盈利能力				
毛利率	13.6%	13.6%	13.7%	13.7%
净利润率	3.5%	3.8%	4.2%	4.4%
总资产收益率 ROA	2.5%	2.6%	3.2%	3.5%
净资产收益率 ROE	6.8%	8.0%	10.1%	11.1%
偿债能力				
流动比率	1.3	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.2	1.3	1.3
现金比率	0.4	0.7	0.7	0.7
资产负债率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	66.1	59.0	61.3	60.5
存货周转天数	64.7	59.0	60.9	60.3
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	0.3	0.4	0.4
每股净资产	2.9	3.2	3.5	4.0
每股经营现金流	0.4	1.2	1.0	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.6	20.8	14.8	12.1
PB	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.7	5.3	3.8	2.6
股息收益率	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	552	840	1,136	1,412
折旧和摊销	742	895	1,016	1,156
营运资金变动	(574)	593	(105)	11
经营活动现金流	820	2,423	2,190	2,728
资本开支	1,446	1,216	965	1,052
投资	38	0	0	0
投资活动现金流	(1,023)	(1,157)	(902)	(990)
股权募资	2,053	0	0	0
债务募资	(388)	1,600	100	100
筹资活动现金流	997	1,433	(113)	(119)
现金净流量	794	2,699	1,175	1,619

分析师简介

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为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。