

2019年08月23日

公司研究●证券研究报告

太极实业（600667.SH）

公司快报

上半年业绩逆势成长，公司竞争力增强值得期待

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2019 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 83.7 亿元，同比上升 8.94%，毛利率 12.1%，同比上升 1.0 个百分点，归属母公司净利润为 2.87 亿元，同比上升 39.8%，每股净利润 0.14 元，同比上升 40.0%。第二季度公司实现营业收入为 45.6 亿元，同比上升 10.2%，毛利率 12.8%，同比上升 1.9 个百分点，归属上市公司股东净利润为 1.91 亿元，同比上升 52.1%。

◆ **行业波动公司积极应对，主要业务板块保持稳健收入提升：**公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入均实现了稳定的增长，从下游行业市场的情况看，存储器行业和集成电路行业大型施工项目的需求是有所降低的，但是公司的细分板块收入方面可以看到，工程总包和半导体封测业务分别同比增长 22.0%和 9.4%，显示了良好的增长趋势，光伏行业在政策回暖的情况下也出现了成长性。尽管终端需求的不确定性带来了波动的预期，但是公司评级在行业的可靠竞争优势，继续维持了业绩的稳健成长，显示了良好的风险对抗能力。

◆ **毛利率提升，公司费用控制良好：**2019 年上半年和第二季度单季度公司毛利率均实现了增长，尤其值得关注的是，这是在公司毛利率较高的设计咨询服务业务收入有所降低的情况下获得，显示在工程总包施工以及半导体集成电路存储器封测方面，公司良好的成本管控能力。费用率方面，公司也表现出了良好的管理效率提升，公司销售费用率和管理费用率分别同比下降 0.1 和 0.4 个百分点，而在研发投入方面公司则继续坚持扩大，研发费用同比上升 43.2%为 2.17 亿元。我们认为公司在剥离化纤业务，集中主要经历发展集成电路封装以及工程施工行业，均仰仗于技术能力和生产经营管理能力的提升，因此公司在研发方面的投入将会未来成长打下坚实的基础。

◆ **突出主业积极布局，产业结构进一步优化，精准发力期待未来：**公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期，从公司的战略规划上看，在剥离了化纤业务后，公司继续聚焦在半导体行业的产业扩张部分，2019 年上半年通过出资参与设立无锡锡产微芯半导体有限公司，进一步布局半导体行业。我们认为，公司在半导体集成电路存储器封测方面已经拥有了具备全球竞争力的能力，而国内存储器行业也是在如火如荼的推进过程中，对于高端封测的需求值得市场预期。另一方面，尽管工程施工行业具备一定的周期性，但是公司子公司十一科技在行业内拥有良好的品牌影响力，因此其在包括生物医药等领域内仍然能够获得新的订单驱动力，光伏板块也是在行业政策回暖的情况下，能够实现平稳回升的过程。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.30、0.33 和 0.38 元。净资产收益率分别为 8.7%、9.2%和 9.6%，维持买入-B 投资建议。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

买入-B(维持)

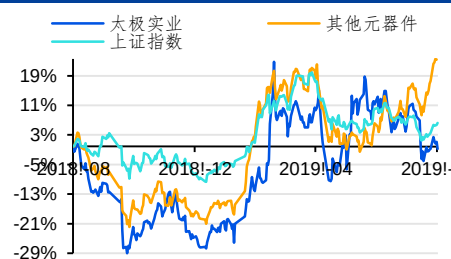
股价(2019-08-23)

6.85 元

交易数据

总市值（百万元）	14,427.40
流通市值（百万元）	8,160.23
总股本（百万股）	2,106.19
流通股本（百万股）	1,191.27
12 个月价格区间	4.89/8.81 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.42	-3.72	-6.52
绝对收益	-8.05	-3.52	0.21

分析师

蔡景彦

SAC 执业证书编号：S0910516110001

caijingyan@huajinsec.cn

021-20377068

相关报告

太极实业：聚焦半导体高科技建设业务，业绩稳步推进 2019-04-05

太极实业：业务拓展顺利，半导体市场工程封测相辅相成 2018-08-15

太极实业：光伏业务持续推升业绩，半导体景气带来机遇 2017-11-02

太极实业：工程业务光伏推动业绩，传统业务布局优化 2017-08-24

太极实业：2016 年第一季度营收小幅下滑，净利实现扭亏 2016-04-27

◆ **风险提示：**存储器市场需求不足带来公司封测订单的下降；建筑施工行业的订单规模降低带来收入下降风险；光伏行业的政策变化带来需求不足风险；毛利率受到成本变动影响较大的风险。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	12,033.8	15,652.0	17,956.1	20,240.6	23,086.8
同比增长(%)	25.1%	30.1%	14.7%	12.7%	14.1%
营业利润(百万元)	642.6	767.5	805.9	909.7	1,004.3
同比增长(%)	44.8%	19.4%	5.0%	12.9%	10.4%
净利润(百万元)	417.8	572.9	602.4	690.5	775.6
同比增长(%)	79.7%	37.1%	5.1%	14.6%	12.3%
每股收益(元)	0.20	0.27	0.30	0.33	0.38
PE	34.5	25.2	23.0	20.9	17.8
PB	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	12,033.8	15,652.0	17,956.1	20,240.6	23,086.8
减:营业成本	10,402.2	13,577.6	15,770.1	17,814.6	20,404.2
营业税费	50.0	50.5	78.9	79.5	88.9
销售费用	50.2	52.9	73.6	78.6	87.5
管理费用	725.6	968.3	1,096.8	1,213.0	1,319.7
财务费用	172.7	194.9	33.2	46.5	50.8
资产减值损失	75.6	164.8	187.2	203.5	241.6
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	89.4	107.8	85.6	99.3	101.3
营业利润	642.6	767.5	805.9	909.7	1,004.3
加:营业外净收支	-6.0	1.5	11.2	2.2	5.0
利润总额	636.6	769.0	817.1	911.9	1,009.3
减:所得税	84.5	94.3	113.0	119.7	132.0
净利润	417.8	572.9	602.4	690.5	775.6

资产负债表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3,167.1	4,157.9	2,811.8	4,115.3	3,466.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	2,234.0	2,630.8	2,861.1	3,743.8	3,513.1
应收票据	373.4	237.7	903.1	334.1	925.8
预付帐款	1,246.8	991.9	1,758.0	1,570.3	1,974.3
存货	1,853.9	2,253.6	2,575.7	3,143.7	3,180.3
其他流动资产	773.2	695.2	487.4	334.5	66.1
可供出售金融资产	103.6	117.4	108.2	109.7	111.8
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	144.9	209.0	209.0	209.0	209.0
投资性房地产	180.2	168.1	157.9	168.7	164.9
固定资产	5,195.7	4,842.3	5,293.4	6,154.3	6,888.2
在建工程	224.5	297.2	574.3	643.6	460.9
无形资产	553.5	470.6	440.0	418.6	396.5
其他非流动资产	364.9	436.9	464.7	423.1	427.5
资产总额	16,842.5	17,871.3	19,007.4	21,731.4	22,147.2
短期债务	1,512.7	1,635.0	680.1	2,024.8	1,150.0
应付帐款	3,400.7	4,341.1	5,106.4	5,868.1	6,066.0
应付票据	291.6	404.4	330.1	553.8	449.1
其他流动负债	895.7	1,431.2	1,612.3	1,647.0	1,790.6
长期借款	1,311.9	1,189.2	1,189.2	1,189.2	1,189.2
其他非流动负债	549.2	513.6	545.6	536.1	531.8
负债总额	9,554.9	10,717.8	11,370.1	13,546.6	13,340.6
少数股东权益	1,117.9	717.8	717.8	717.8	717.8
股本	2,106.2	2,106.2	2,106.2	2,106.2	2,106.2
留存收益	4,059.3	4,278.6	4,771.4	5,326.0	5,940.1
股东权益	7,287.6	7,153.5	7,637.3	8,184.7	8,806.6

现金流量表

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	417.8	572.9	602.4	690.5	775.6
加:折旧和摊销	656.7	700.4	625.2	397.8	539.3
资产减值准备	4.4	-16.8	-4.1	-5.5	-8.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	185.3	225.9	33.2	46.5	50.8
投资损失	-73.8	-100.6	-67.7	-80.7	-83.0
少数股东损益	134.3	101.7	101.7	101.7	101.7
营运资金的变动	-590.6	-372.9	-412.1	273.8	114.4
经营活动产生现金流量	819.6	1,290.3	1,083.3	1,633.8	1,735.7
投资活动产生现金流量	-1,022.5	-117.2	-1,432.2	-1,410.3	-1,229.2
融资活动产生现金流量	996.8	-258.6	-997.2	1,079.9	-1,155.5

财务指标

(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
年增长率					
营业收入增长率	25.1%	30.1%	14.7%	12.7%	14.1%
营业利润增长率	44.8%	19.4%	5.0%	12.9%	10.4%
净利润增长率	79.7%	37.1%	5.1%	14.6%	12.3%
EBITDA 增长率	221.6%	30.2%	7.6%	-9.0%	18.4%
EBIT 增长率	35.1%	15.4%	-11.7%	13.9%	10.1%
NOPLAT 增长率	38.6%	19.4%	-45.2%	18.2%	14.4%
投资资本增长率	18.3%	-7.6%	9.5%	8.4%	6.6%
净资产增长率	46.1%	-1.8%	6.8%	7.2%	7.6%
盈利能力					
毛利率	13.6%	13.3%	12.2%	12.0%	11.6%
营业利润率	5.3%	4.9%	4.5%	4.5%	4.4%
净利润率	3.5%	3.7%	3.4%	3.4%	3.4%
EBITDA/营业收入	8.0%	8.0%	7.5%	6.0%	6.3%
EBIT/营业收入	6.8%	6.0%	4.7%	4.7%	4.5%
偿债能力					
资产负债率	56.7%	60.0%	59.8%	62.3%	60.2%
负债权益比	131.1%	149.8%	148.9%	165.5%	151.5%
流动比率	1.25	1.22	1.18	1.12	1.13
速动比率	1.01	0.97	0.92	0.85	0.86
利息保障倍数	2.42	2.94	18.15	14.86	15.26
营运能力					
固定资产周转天数	148	117	103	103	103
流动营业资本周转天数	14	15	10	6	2
流动资产周转天数	277	240	227	222	208
应收帐款周转天数	66	57	56	60	57
存货周转天数	65	55	56	59	57
总资产周转天数	490	405	375	367	347
投资资本周转天数	194	156	136	132	124
费用率					
销售费用率	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用率	6.0%	6.2%	6.1%	6.0%	5.7%
财务费用率	1.4%	1.2%	0.2%	0.2%	0.2%
三费/营业收入	7.9%	7.8%	6.7%	6.6%	6.3%
投资回报率					
ROE	6.8%	8.9%	8.7%	9.2%	9.6%
ROA	3.3%	3.8%	3.7%	3.6%	4.0%
ROIC	10.2%	13.2%	6.6%	7.2%	7.7%
分红指标					
DPS(元)	0.23	0.10	0.11	0.12	0.13
分红比率	116.6%	37.1%	37.8%	38.1%	35.1%
股息收益率	3.4%	1.5%	1.6%	1.8%	2.0%

业绩和估值指标

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
EPS(元)	0.20	0.27	0.30	0.33	0.38
BVPS(元)	3.46	3.40	3.63	3.89	4.18
PE(X)	34.5	25.2	23.0	20.9	17.8
PB(X)	2.0	2.0	1.9	1.8	1.6
P/FCF	-11.3	8.5	-11.8	10.2	-29.3
P/S	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	0.3	-0.9	-0.5	-0.5	-0.6
CAGR(%)	18.2%	10.6%	11.9%	18.2%	10.6%
PEG	1.9	2.4	1.9	1.1	1.7
ROIC/WACC	0.8	1.1	0.5	0.6	0.6

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn