



2020 年 04 月 29 日

买入(维持)

当前价： 10.29 元
目标价： 元

分析师：刘萍

执业编号：S0300517100001
电话：0755-83331495
邮箱：liuping_bf@ykzq.com

近期报告

《太极实业 (600667)_【联讯建筑中报点评】太极实业 (600667)：上半年业绩增长稳定，半导体业务逆势上扬》
2019-08-25

《太极实业 (600667)_【粤开建筑公司深度】太极实业 (600667)：受益于国产替代的半导体工程龙头》
2020-04-22

太极实业(600667.SH)

【粤开建筑年报点评】太极实业 (600667)：工程业务表现出色，半导体业务稳定发展

事项：

公司近期发布 2019 年年报，报告期内实现营业收入 169.17 亿元，同比增长 8.09%，实现归母净利润 6.22 亿元，同比增长 8.59%，基本每股收益 0.30 元/股，同比增长 11.11%。公司 2019 年的利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.48 元(含税)，分红金额达到 3.12 亿元，占到归母净利润的 50.10%。2019 年度不进行送股及资本公积金转增股本。

评论：

全年各项指标均稳中有升

2019 年太极实业实现营业收入 169.17 亿元，同比增长 8.09%；实现归属母公司净利润 6.22 亿元，同比增长 8.59%。分业务来看，2019 年前三大业务工程技术服务、半导体、光伏发电分别实现收入 120.93、43.07、4.05 亿元，分别同比增长 16.36%、4.40%、27.29%。

分季度来看，Q1-Q4 公司收入分别为 38.08、45.63、40.98 和 44.49 亿元，同比分别增长 7.48%、10.19%、15.66% 和 0.52%，同比四季度均稳中有升；归母净利润分别为 0.96、1.91、1.66 和 1.70 亿元，同比分别增长 20.52%、52.80%、1.90% 和 -17.28%。

综合毛利率、期间费用率均略有下降

2019 年公司实现综合毛利率 12.79%，较上年同期减少了 0.46 个百分点，其中前三大业务工程技术服务、半导体、光伏发电毛利率分别减少了 0.98、-0.88 和 1.51 个百分点至 10.41%、15.50% 和 54.95%。

报告期内公司期间费用率 7.47%，较上年同期减少了 0.30 个百分点。报告期内，销售、管理、财务、研发费用分别同比增加 -32.31%、1.45%、10.87%、3.86%。销售费用大幅减少主要系报告期内出售江苏太极股权后，合并范围减少所致。

经营现金流大幅改善，收现比、应收账款均显示经营质量提升

2019 年公司经营活动产生的净现金流达到 16.81 亿元，较去年同期增长 30.27%，主要由于子公司十一科技业务规模扩大，销售商品、提供劳务收到的现金同比增加所致。

2019 年收现比 95.35%，较 18 年下降 1.46 个百分点；应收账款绝对额在收入增长的情况下较上年减少约 1.1 亿元，也显示公司经营质量的提升。

整体出售材料业务，产业格局更加优化

2019 年，面对中美贸易摩擦的挑战和实体经济下行的困难，公司在危机中实现逆势增长，不仅实现所有板块的全面增长，更在高基数上保持了较快增长。

报告期内太极总部通过持续推进产业的转型，在制度建设、信息化建设、安全生产建设及文化建设等方面加强集团管控，为公司高质量发展打好基础，把准方向。2019 年度整体出售材料业务，太极主营业务更加突出，进一步优化产业格局。2019 年上半年，公司出资 2 亿元(占比 9.48%)参与设立锡产微芯从事 IDM 项目，新设公司将涉足半导体研发、制造、销售和技术服务，进一步推进公司“突出主业，聚焦实业”战略实施。

深度革新半导体业务，服务能级再上台阶

报告期内海太半导体通过全面推开深度革新，依然实现营收美元和人民币口径的同比增长。封测方面，2019 年关键性倒装芯片键合设备 (FCB) 生产线已投产 18 条，产



量占单月总产量已超过 90%；模组方面，2019 年产品种类由 20 纳米级别向 10 纳米级别升级，同时产品容量由最高 32GB 上升至 64GB 容量；产品同步，海太 2019 年开始导入新的产品信息标准，实现全公司在产品、工程、设备、药材、装备 5 大领域的标准化。

旗下十一科技经营业绩再创新高，拼抢市场积累后劲。2019 年在半导体大项目陆续进入收尾的同时，十一科技以“三化”（项目中小化、低利化、多元化）战略为指引，积极拼抢订单，持续开发新项目。设计合同方面，中标大连松下汽车汽车能源项目等一批重大设计项目，合同总额超亿元，公司整体项目单体体量和质量持续稳步提高。

重申“买入”评级

我们预计公司 2020 年-2022 年，公司营业收入分别为 194.7 亿元、215.6 亿元、234.4 亿元，同比分别增加 15.1%、10.7%、8.7%；归母净利润分别为 6.93 亿元、7.92 亿元、8.92 亿元，同比分别增加 11.4%、14.3%、12.6%。预计 2020 年-2022 年 EPS 分别为 0.33 元/股、0.38 元/股和 0.42 元/股，对应的 PE 分别为 31/27/24x，公司工程业务依靠高新电子工程、物流仓储工程、光伏电站工程三大支柱能保持未来三年收入较快增长，同时公司半导体封测业务订单量稳定，保持稳定增长。我们预计公司营业收入总体在未来三年还能保持一定增长，扣非后利润和收入也能保持同步稳定增长。维持“买入”评级。

风险提示

- 市场需求下降的风险；
- 国际经济及政治局势变化的风险；
- 国内宏观政策变动的风险；
- 原材料价格大幅上涨的风险。


图表1：附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E	利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	3419	4732	4682	4751	营业收入	16917	19467	21555	23439
应收款项	3886	4107	4547	4945	营业成本	14747	16963	18787	20434
存货净额	1962	2972	3281	3558	营业税金及附加	38	43	47	52
其他流动资产	2294	1557	1724	1875	销售费用	36	41	45	49
流动资产合计	11607	13415	14280	15175	管理费用	524	1066	1179	1281
固定资产	0	667	1115	1473	财务费用	202	314	307	307
无形资产及其他	455	440	425	410	投资收益	107	70	60	72
投资性房地产	7715	7715	7715	7715	资产减值及公允价值变动	18	(195)	(216)	(234)
长期股权投资	272	272	272	272	其他收入	(674)	0	0	0
资产总计	20049	22508	23807	25044	营业利润	821	915	1034	1155
短期借款及交易性金融负债	2742	2740	2740	2740	营业外净收支	(9)	0	0	0
应付款项	4390	5852	6460	7006	利润总额	812	915	1034	1155
其他流动负债	2884	3609	3985	4322	所得税费用	91	113	127	142
流动负债合计	10016	12200	13184	14067	少数股东损益	99	109	115	120
长期借款及应付债券	1928	1928	1928	1928	归属于母公司净利润	622	693	792	892
其他长期负债	535	535	535	535					
长期负债合计	2463	2463	2463	2463	现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
负债合计	12480	14664	15648	16531	净利润	622	693	792	892
少数股东权益	742	740	737	735	资产减值准备	(20)	(116)	15	16
股东权益	6828	7105	7422	7779	折旧摊销	736	70	136	206
负债和股东权益总计	20049	22508	23807	25044	公允价值变动损失	(18)	195	216	234
					财务费用	202	314	307	307
关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E	营运资本变动	(6966)	1577	83	74
每股收益	0.30	0.33	0.38	0.42	其它	18	114	(18)	(19)
每股红利	0.30	0.20	0.23	0.25	经营活动现金流	(5627)	2532	1224	1405
每股净资产	3.24	3.37	3.52	3.69	资本开支	4443	(800)	(800)	(800)
ROIC	13%	10%	11%	12%	其它投资现金流	(46)	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	11%	投资活动现金流	4335	(800)	(800)	(800)
毛利率	13%	13%	13%	13%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	9%	7%	7%	7%	负债净变化	739	0	0	0
EBITDA Margin	14%	7%	8%	8%	支付股利、利息	(634)	(416)	(475)	(535)
收入增长	8%	15%	11%	9%	其它融资现金流	344	(2)	0	0
净利润增长率	9%	11%	14%	13%	融资活动现金流	553	(418)	(475)	(535)
资产负债率	66%	68%	69%	69%	现金净变动	(739)	1314	(51)	69
息率	2.9%	1.9%	2.2%	2.5%	货币资金的期初余额	4158	3419	4732	4682
P/E	34.8	31.3	27.4	24.3	货币资金的期末余额	3419	4732	4682	4751
P/B	3.2	3.1	2.9	2.8	企业自由现金流	(389)	2033	731	905
EV/EBITDA	14.8	25.5	22.9	20.9	权益自由现金流	694	1756	462	635

资料来源：公司财务报告、粤开证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017年10月加入粤开证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@ykzq.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@ykzq.com

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

粤开证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由粤开证券股份有限公司（以下简称“粤开证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经粤开证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于粤开证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。粤开证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“粤开证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼粤开证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.ykzq.com