

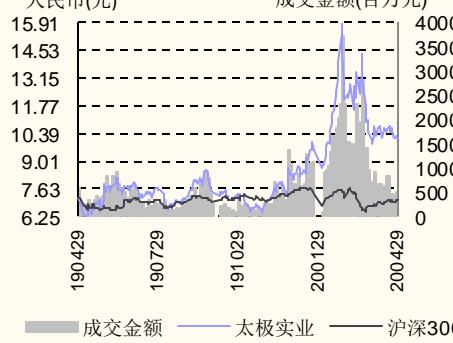
太极实业 (600667.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

 市场价格 (人民币): 10.13 元
 目标价格 (人民币): 15.00-15.00 元
市场数据(人民币)

总股本(亿股)	21.06
已上市流通 A股(亿股)	21.06
总市值(亿元)	213.36
年内股价最高最低(元)	10.78/9.89
沪深 300 指数	3867
上证指数	2822
人民币(元)	成交金额(百万元)
15.91	4000
14.53	3500
13.15	3000
11.77	2500
10.39	2000
9.01	1500
7.63	1000
6.25	500
190429	0
190729	
191029	
200129	
200429	

■ 成交金额 ■ 太极实业 ■ 沪深300


相关报告

1. 《季度回档，同比加速，超标可期-太极实业 2019 年三季报点评》，2019.10.30

2. 《季度营收强势回归，驱动全面预测上调-太极实业 2019 年中报点...》，2019.8.26

营收获利增长减速，未来增长可期**公司基本情况(人民币)**

项目	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15651	16917	16926	19746	22812
营业收入增长率	30%	8%	0%	17%	16%
归母净利润(百万元)	573	622	694	998	1311
归母净利润增长率	37%	9%	12%	44%	31%
摊薄每股收益(元)	0.27	0.30	0.33	0.47	0.62
每股经营性现金流净额	0.73	0.51	0.69	0.87	1.13
ROE(归属母公司)(摊薄)	9%	9%	9%	12%	13%

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩点评

- 太极实业在公布 2019 年营收及获利增长趋缓后，公布其 2020 年一季度营收，达 37.6 亿人民币，环比及同比衰退 16% / 1%，11.1% 毛利率及 4.0% 营业利润率与去年同期接近。摊薄每股收益达 CNY\$0.051，同比增长 12%，占了我们全年预测摊薄每股收益的 15%。

经营分析

- **2019 年同比减速：**受到 2019 年全球存储器需求不佳而影响海太及太极半导体的同比营收增长，太极实业公布 2019 年营收同比增长 8%，虽然高于公司预期及远优于全球半导体的 13% 同比衰退，但减速明显，也无法让获利率提升，所以每股获利增速只有 9%。
- **2020 年也有逆风：**虽然海太及太极半导体 (30% 营收占比) 受惠于存储器上行周期增长可轻易增长 10 个点以上，但占营收 70% 的工程总包及设计因新冠肺炎影响建厂进度及在手订单比去年大幅减少超过 20%，估计将同比衰退，而造成全年营收零增长 (1Q20 同比衰退 1%)，但产品组合偏向较高毛利率的光伏发电及存储器封测，可能造成其获利率小幅回升，所以获利同比可增长 12%。
- **未来增长动能：**因服务器，笔电，游戏机需求反弹，我们对 DRAM/3D NAND 存储器行业景气持乐观态度，但明年全球 5G 手机大量出货 (3.0-3.5 亿台) 及 AI 服务器需求持续，加上长江存储，合肥长鑫，紫光重庆 / 存储的未来五年的扩产计划，有利于太极的存储器封测事业。

投资建议

- 因新冠疫情使工程总包部分的建厂进度推迟及在手订单减少，下调公司 2020 年及 2021 年的盈利预测至 6.9 亿元 (-10%) 和 10.0 亿元 (-8%)。虽然太极这两年获利增长趋缓，但未来 5 年复合获利增长率将达 22%，过去三年高低档 P/E 为 27x 跟 14x，依照未来两年的平均 EPS 乘以高低档 P/E，我们估计太极今年的高低档股价为 15 元跟 8 元，明年为 18 元跟 10 元，所以我们将目标价从 CNY\$11.7 提升到 CNY\$15 (仍有 48% 上涨空间)。

风险提示

客户集中度过高的经营风险，存储器下行周期到现金成本价的风险，国企管理机制不灵活的风险，洁净室工程及设计业务后续订单乏力带来的业绩风险

郑弼禹 分析师 SAC 执业编号: S1130520010001

范彬泰 联系人

附录：三张报表预测摘要

利润表					
Year-end 31 Dec (CNY\$bn)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	15.65	16.92	16.93	19.75	22.81
营业成本	13.58	14.75	14.54	16.86	19.30
营业毛利	2.07	2.17	2.39	2.89	3.51
营业费用	1.31	1.35	1.38	1.55	1.78
营业利润	0.77	0.82	1.01	1.33	1.73
折旧	0.66	0.74	0.76	0.96	1.23
摊销	0.04	0.04	0.04	0.04	0.04
折旧前净利	1.47	1.60	1.81	2.33	3.00
利息	0.00	0.00	0.00	-	-
其他	0.00	-0.01	-0.06	-	-
投资收入	0.00	0.00	0.00	-	-
特例	0.00	0.00	0.00	-	-
税前利润总额	0.77	0.81	0.95	1.33	1.73
所得税/少数股东损益	0.20	0.19	0.26	0.33	0.42
净利润	0.57	0.62	0.69	1.00	1.31
Preferred dividend	0.00	0.00	0.00	-	-
净利润	0.57	0.62	0.69	1.00	1.31
盈利能力比率(%)					
毛利率	13%	13%	14%	15%	15%
营业利润率	5%	5%	6%	7%	8%
折旧前净利率	9%	9%	11%	12%	13%
税前利润率	5%	5%	6%	7%	8%
净利率	4%	4%	4%	5%	6%
净资产收益率	9%	9%	9%	12%	13%
投入资本回报率	5%	5%	6%	7%	8%
同比成长率(%)					
营业收入	30%	8%	0%	17%	16%
营业毛利	27%	5%	10%	21%	22%
营业利润	21%	7%	23%	32%	30%
折旧前净利	14%	9%	13%	29%	29%
税前利润总额	21%	6%	17%	40%	30%
净利润	37%	9%	12%	44%	31%
收益评估 (CNY\$)					
每股营业收入	7.43	8.03	8.04	9.38	10.83
每股折旧前净利	0.36	0.39	0.48	0.63	0.82
每股利润	0.27	0.30	0.33	0.47	0.62
每股账面净值	3.40	3.59	3.57	4.04	4.67
每股经营现金流量	0.73	0.51	0.69	0.87	1.13
每股自由现金流量	0.54	(0.60)	(0.21)	(0.18)	(0.08)
资产负债表					
Year-end 31 Dec (CNY\$bn)	2018	2019	2020	2021	2022
货币资金	4.16	3.41	3.42	3.67	4.2
应收票据及应收账款	2.87	3.00	3.16	3.60	4.1

存货	2.25	2.36	2.46	2.77	3.2
其他流动资产	1.69	1.77	1.86	2.12	2.4
流动资产合计	10.97	10.53	10.89	12.16	13.9
固定资产	5.31	5.93	7.03	8.19	9.4
其他非流动资产	1.27	1.27	1.27	1.27	1.3
长期股权投资	0.33	0.33	0.33	0.33	0.3
非流动资产合计	6.90	7.52	8.62	9.78	11.0
资产总计	17.87	18.06	19.52	21.95	24.9
短期借款	2.74	2.74	3.01	3.31	3.6
应付票据及应付账款	4.42	4.62	4.82	5.44	6.2
其他流动负债	1.86	1.95	2.05	2.33	2.7
流动负债合计	9.02	9.31	9.87	11.08	12.5
长期借款	1.19	1.19	1.31	1.44	1.6
其他长期借款	0.51	0.51	0.51	0.51	0.5
非流动负债合计	1.70	1.70	1.82	1.95	2.1
负债合计	10.72	11.01	11.69	13.03	14.6
实收资本(或股本)	2.11	2.11	2.11	2.11	2.1
资本公积金	3.17	3.17	3.17	3.17	3.2
未分配利润	1.16	1.77	2.55	3.64	5.0
少数股东权益	0.72	0.00	0.00	0.00	0.0
所有者权益合计	7.15	7.05	7.82	8.91	10.3
负债和所有者权益总计	17.87	18.06	19.52	21.95	24.9
流动资产比率(x)					
净营运资本	4	5	6	7	8
流动比率	4.5	5.0	5.4	5.7	5.9
速动比	3.0	3.5	4.0	4.2	4.4
现金比率	2.4	2.5	2.4	2.5	2.6
资本总额比率(%)					
负债比率	14%	14%	14%	14%	13%
所有者权益比率	77%	86%	86%	86%	87%
债务股本比	30%	17%	17%	16%	15%
净债务股本比	Net Cash	7%	11%	12%	10%
经营比率(x)					
应收账款月数	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
存货月数	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
存货周转率	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0
固定资产周转率(x)	2.9	2.8	2.5	2.4	2.4
总资产周转率(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
现金流量表					
Year-end 31 Dec (CNY\$bn)	2018	2019	2020	2021	2022
净利润	0.6	0.6	0.8	1.1	1.4
折旧	0.7	0.7	0.8	1.0	1.3
摊销	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
联营企业收益/(亏损)	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
经营活动现金流	1.1	1.3	1.6	2.1	2.7
营运资本变动	0.3	-0.0	-0.0	-0.1	-0.1
经营活动现金流净额	1.4	1.3	1.6	2.0	2.6

资本支出-资产处置	-0.4	-1.3	-1.9	-2.2	-2.5
其他资产变动	0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
子公司及其他营业单位投资额变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资活动现金流量净额	-0.3	-1.3	-1.9	-2.2	-2.5
债务变动	0.6	0.0	0.4	0.4	0.5
其他长期负债变动	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
发行股份收到的现金	-0.7	-0.7	0.0	-0.0	-0.0
筹资活动现金流量净额	-0.1	-0.7	0.4	0.4	0.5
现金净流量	1.0	-0.8	0.0	0.2	0.5
自由现金流	1.1	-0.0	-0.4	-0.2	0.0

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-11-21	买入	5.70	9.40~9.40
2	2019-04-08	买入	7.85	11.70~11.70
3	2019-08-26	买入	6.85	11.70~11.70
4	2019-10-30	买入	7.18	11.70~11.70

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道4001号

时代金融中心7GH