

太极实业 (600667.SH)

前三季度营收+11.8%，预计总包盈利能力将加速提升

买入

核心观点

前三季度营收+11.8%，单三季度收入和业绩增长降速。2023 年前三季度公司实现营业收入 264.1 亿元，同比+11.8%，实现归母净利润 5.77 亿元，同比扭亏。从单季度经营情况来看，2023Q3 公司实现营业收入 77.89 亿元，同比-10.9%，实现归母净利 1.51 亿元，同比扭亏。单三季度公司收入同比有所下滑，归母净利相比 2021 年减少 0.5 亿元，可能主要系下游电子行业景气度筑底，扩产需求不足，导致新签订单增速放缓所致。

毛利率持续提升，预计工程总包盈利能力加速提升。公司总包业务的施工部分以分包为主，自身资源投入较少，公司持续践行平台化战略，充分向供应商让利导致工程总包毛利率较低，2022 年总包毛利率为 1.9%。2023H1 工程总包收入占比达到 80.9%，较 2022 年提升 2.3 个百分点，2023 前三季度公司毛利率分别为 7.43%/7.87%/7.91%，反映公司在提升总包占比提升的同时整体毛利率仍呈现提升趋势。**随着高科技工程市场空间持续释放，上游分包环节竞争加剧，公司议价能力提升，工程总包业务盈利水平有望加速回归行业平均水平。**

Q3 经营性现金流同比减少，期待 Q4 集中结算。截止 2023 年三季度末公司应收账款和应收票据余额 62.86 亿元，较 Q2 末减少 3.26 亿元；合同资产为 63.8 亿元，较 Q2 末增加 4.23 亿元，较年初增加 7.19 亿元；合同负债 25.05 亿元，较 Q2 末减少 3.43 亿元，较年初减少 3.99 亿元。**反映公司 Q3 收款进度明显好于前两年，受工程结算周期影响，工程结算进度慢于付款进度，导致 Q3 现金流入同比减少。**2023Q3 公司经营活动产生现金流量净额 2.15 亿元，同比减少 8.70 亿元。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司作为高科技工程设计和总包龙头企业，在电子和高端制造、光伏组件、生物医药工程等领域有较强的竞争力，设计业务壁垒高，盈利能力强，有望充分受益于高科技工程市场需求扩大；半导体和光伏业务稳健运营，有望持续贡献收入和利润。预测公司 2023-2025 年归母净利润 8.01/10.42/13.63 亿元，每股收益 0.38/0.49/0.65 元，对应当前股价 PE 为 17.0/13.0/10.0X。**目标价 8.08-9.12 元，维持“买入”评级。**

风险提示：宏观经济形势变化的风险、政策变化的风险、市场竞争的风险、子公司海太半导体对单一客户依赖的风险、工程总包业务中设备供应商议价能力提升的风险、核心技术人员流失的风险、应收账款减值的风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	24,289	35,195	41,491	49,325	59,673
(+/-%)	36.1%	44.9%	17.9%	18.9%	21.0%
净利润(百万元)	909	-743	801	1042	1363
(+/-%)	9.1%	-181.7%	-	30.1%	30.9%
每股收益(元)	0.43	-0.35	0.38	0.49	0.65
EBIT Margin	4.9%	1.7%	2.5%	2.7%	2.8%
净资产收益率 (ROE)	11.3%	-10.4%	10.4%	12.4%	14.6%
市盈率 (PE)	14.7	-18.0	16.7	12.8	9.8
EV/EBITDA	15.2	25.6	22.0	20.6	19.6
市净率 (PB)	1.67	1.88	1.74	1.59	1.43

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

建筑装饰·工程咨询服务 II

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiuyu1@guosen.com.cn

联系人：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	8.08 - 9.12 元
收盘价	6.35 元
总市值/流通市值	13374/13374 百万元
52 周最高价/最低价	8.38/5.13 元
近 3 个月日均成交额	193.71 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

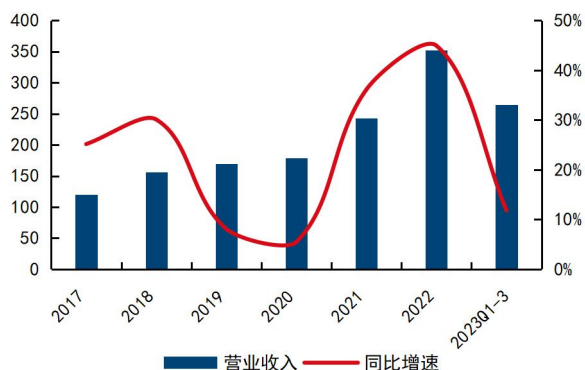
相关研究报告

《太极实业 (600667.SH) - 业绩重回增长轨道，总包占比提升助力龙头优势强化》——2023-08-29

《太极实业 (600667.SH) - 高科技工程设计和总包龙头，充分受益于行业成长》——2023-08-27

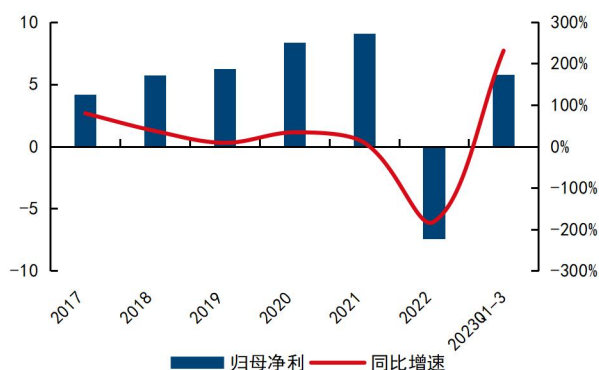
前三季度营收+11.8%，单三季度收入和业绩增长降速。2023 年前三季度公司实现营业收入 264.1 亿元，同比+11.8%，实现归母净利润 5.77 亿元，同比扭亏。从单季度经营情况来看，2023Q3 公司实现营业收入 77.89 亿元，同比-10.9%，实现归母净利润 1.51 亿元，同比扭亏。单三季度公司收入同比有所下滑，归母净利润相比 2021 年减少 0.5 亿元，可能主要系下游电子行业景气度筑底，扩产需求不足，导致新签订单增速放缓所致。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



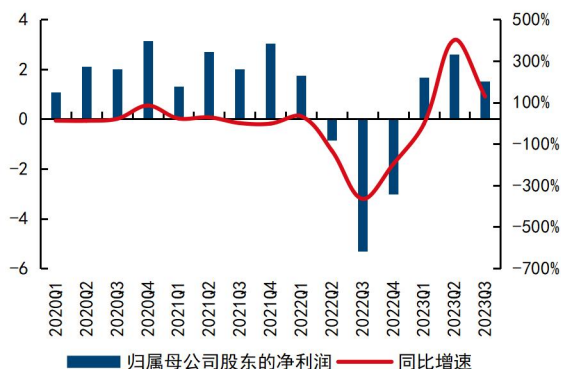
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

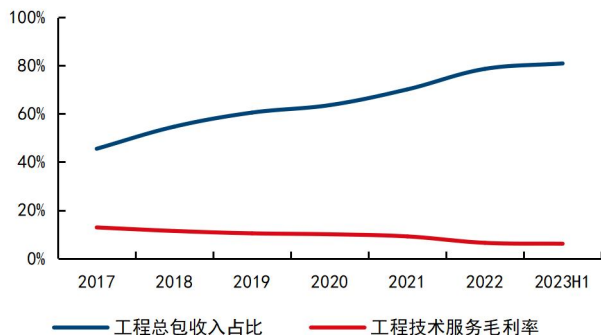
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

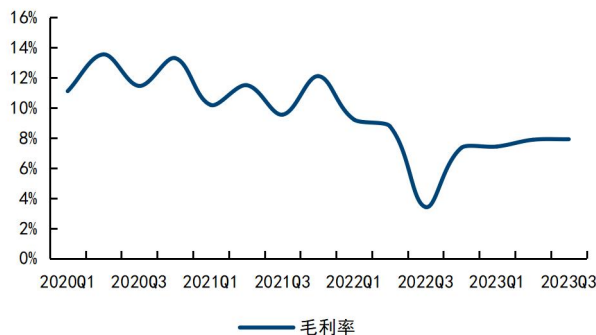
毛利率持续提升，预计工程总包盈利能力加速提升。公司总包业务的施工部分以分包为主，自身资源投入较少，公司持续践行平台化战略，充分向供应商让利导致工程总包毛利率较低，2022 年总包毛利率为 1.9%。2023H1 工程总包收入占比达到 80.9%，较 2022 年提升 2.3 个百分点，2023 前三季度公司毛利率分别为 7.43%/7.87%/7.91%，反映公司在提升总包占比提升的同时整体毛利率仍呈现提升趋势。随着高科技工程市场空间持续释放，上游分包环节竞争加剧，公司议价能力提升，工程总包业务盈利水平有望加速回归行业平均水平。

图5: 公司工程毛利率和总包收入占比变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季度毛利率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

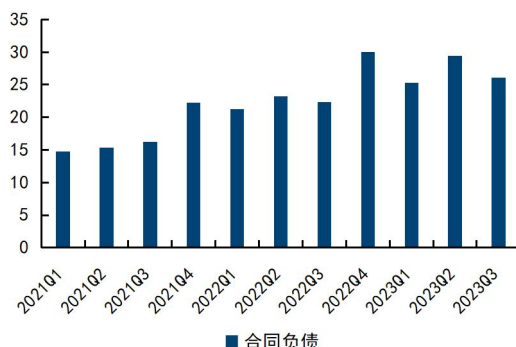
Q3 经营性现金流同比减少, 期待 Q4 集中结算。截止 2023 年三季度末公司应收账款和应收票据余额 62.86 亿元, 较 Q2 末减少 3.26 亿元; 合同资产为 63.8 亿元, 较 Q2 末增加 4.23 亿元, 较年初增加 7.19 亿元; 合同负债 25.05 亿元, 较 Q2 末减少 3.43 亿元, 较年初减少 3.99 亿元。反映公司 Q3 收款进度明显好于前两年, 受工程结算周期影响, 工程结算进度慢于付款进度, 导致 Q3 现金流入同比减少。2023Q3 公司经营活动产生现金流量净额 2.15 亿元, 同比减少 8.70 亿元。

图7: 公司应收票据、账款及合同资产变化 (单位: 亿元)



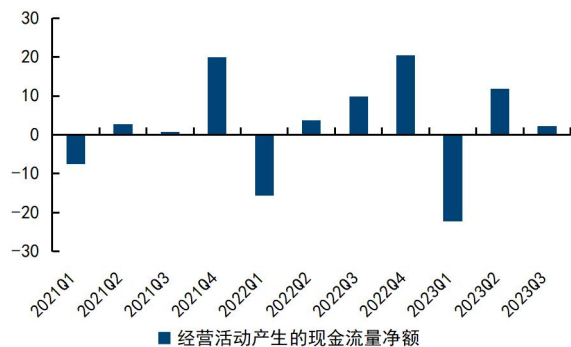
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司合同负债规模变化 (单位: 亿元)



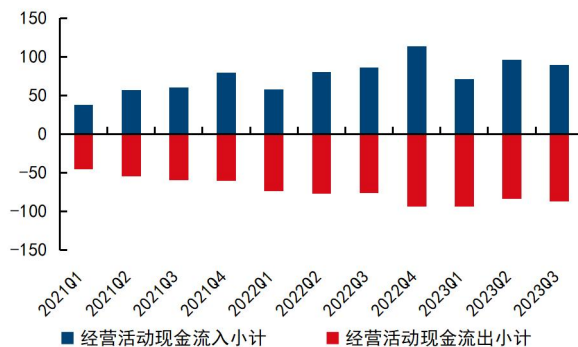
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司经营活动产生的现金流量净额 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司经营活动现金流入和流出变化 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司作为高科技工程设计和总包龙头企业，在电子和高端制造、光伏组件、生物医药工程等领域有较强的竞争力，设计业务壁垒高，盈利能力强，有望充分受益于高科技工程市场需求扩大；半导体和光伏业务稳健运营，有望持续贡献收入和利润。预测公司 2023-2025 年归母净利润 8.01/10.42/13.63 亿元，每股收益 0.38/0.49/0.65 元，对应当前股价 PE 为 16.7/12.8/9.8X。目标价 8.08-9.12 元，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值

公司简称	收盘价	市值（亿元）	EPS		PE	
			2023E	2024E	2023E	2024E
圣晖集成	35.21	35.2	1.72	2.29	21.78	16.36
亚翔集成	19.42	41.4	1.10	1.26	17.78	15.46
中国海诚	10.34	48.1	0.60	0.75	18.18	14.58
太极实业	6.35	133.7	0.38	0.49	16.71	12.84

资料来源：iFind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	6285	7135	9316	11415	14142	营业收入	24289	35195	41491	49325	59673
应收款项	5657	5200	6252	7568	9319	营业成本	21622	32712	38466	45671	55232
存货净额	1086	897	1763	2098	2543	营业税金及附加	62	68	104	123	149
其他流动资产	3239	7011	8298	9865	11935	销售费用	53	66	79	94	113
流动资产合计	16425	20331	25732	31061	38040	管理费用	604	650	641	755	907
固定资产	5181	4805	4584	4363	4130	研发费用	767	1098	1162	1356	1581
无形资产及其他	457	455	438	420	403	财务费用	146	168	161	171	182
投资性房地产	2291	2549	2549	2549	2549	投资收益	169	220	200	210	220
长期股权投资	702	789	789	789	789	资产减值及公允价值变动	(10)	(404)	(12)	(12)	(12)
资产总计	25056	28929	34091	39183	45912	其他收入	(813)	(1937)	(1211)	(1412)	(1638)
短期借款及交易性金融负债	4292	4306	4691	5134	5672	营业利润	1147	(590)	1018	1297	1660
应付款项	6841	10530	12447	14561	17619	营业外净收支	(10)	(27)	(18)	(23)	(21)
其他流动负债	3603	4568	6440	7798	9507	利润总额	1137	(617)	1000	1275	1640
流动负债合计	14736	19404	23577	27493	32798	所得税费用	124	38	105	134	172
长期借款及应付债券	1283	1333	1683	2047	2426	少数股东损益	99	90	95	99	104
其他长期负债	306	315	327	341	358	归属于母公司净利润	909	(743)	801	1042	1363
长期负债合计	1589	1648	2010	2388	2784	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	16325	21052	25588	29881	35582	净利润	909	(743)	801	1042	1363
少数股东权益	702	764	830	900	973	资产减值准备	(4)	368	0	(25)	(25)
股东权益	8030	7113	7674	8403	9357	折旧摊销	776	743	728	772	806
负债和股东权益总计	25056	28929	34091	39183	45912	公允价值变动损失	10	404	12	12	12
						财务费用	146	168	161	171	182
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	782	1649	595	245	493
每股收益	0.43	(0.35)	0.38	0.49	0.65	其它	64	(278)	66	94	98
每股红利	0.17	0.00	0.11	0.15	0.19	经营活动现金流	2537	2144	2201	2140	2747
每股净资产	3.81	3.38	3.64	3.99	4.44	资本开支	(181)	(302)	(502)	(521)	(543)
ROIC	7.20%	3.77%	6%	8%	11%	其它投资现金流	(96)	68	(14)	(14)	14
ROE	11.32%	-10.44%	10.43%	12.40%	14.57%	投资活动现金流	(544)	(320)	(516)	(535)	(530)
毛利率	11%	7%	7%	7%	7%	权益性融资	(30)	0	0	0	0
EBIT Margin	5%	2%	3%	3%	3%	负债净变化	42	49	351	364	379
EBITDA Margin	8%	4%	4%	4%	4%	支付股利、利息	(358)	0	(240)	(312)	(409)
收入增长	36%	45%	18%	19%	21%	其它融资现金流	651	(1073)	385	443	539
净利润增长率	9%	-182%	-	30%	31%	融资活动现金流	(10)	(974)	496	494	509
资产负债率	68%	75%	77%	79%	80%	现金净变动	1982	849	2181	2099	2726
股息率	2.7%	0.0%	1.8%	2.3%	3.1%	货币资金的期初余额	4303	6285	7135	9316	11415
P/E	14.7	(18.0)	16.7	12.8	9.8	货币资金的期末余额	6285	7135	9316	11415	14142
P/B	1.7	1.9	1.7	1.6	1.4	企业自由现金流	2429	2730	1752	1682	2268
EV/EBITDA	15.2	25.6	22.0	20.6	19.6	权益自由现金流	3121	1706	2344	2336	3023

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032