

太极实业 (600667.SH)

业绩阶段性承压，下半年订单落地进度有望加快

优于大市

核心观点

上半年营业收入同比-11.8%，归母净利润同比-11.4%。2024年上半年公司实现营业收入164.1亿元，同比-11.8%，实现归母净利润3.78亿元，同比-11.4%。2024年第一/第二季度分别实现营业收入67.3/96.9亿元，同比-22.3%/-2.7%，分别实现归母净利润1.48/2.30亿元，同比-11.2%/-11.6%。二季度收入降幅明显收窄，但利润仍然有所下滑。

利润率同比持平，减值损失减少。2024年上半年公司毛利率为7.63%，较上年同期下降0.04pct，归母净利率为2.30%，较上年同期上升0.01pct。从单季度费用和减值结构看，单二季度公司财务费用为0.05亿元，同比-87.5%，主要是长期借款减少所致，上半年末公司长期借款余额7.7亿元，较上年末减少5.2亿元；单二季度资产和信用减值合计转回0.02亿元，同比少计提0.72亿元，公司二季度起进行了会计估计变更，总体计提减值准备较少。

设计和总包收入增速分化，毛利率均有下滑。2024年上半年公司工程业务实现收入140.8亿元，同比-12.4%。其中工程总包实现收入129.2亿元，同比-14.2%，设计和咨询业务实现收入11.7亿元，同比+14.5%。毛利率方面，2024H1年公司设计和咨询毛利率47.60%，较2023年下降15.43pct，工程总包毛利率1.62%，较2023年下降1.11pct，设计和总包毛利率均有下降，工程业务毛利率为5.43%，较2023年下降1.41pct。

半导体业务经营稳健，毛利率显著提升。公司半导体业务主要从事半导体生产的后工序服务，包括探针测试、封装、封装测试、模块装配、模块测试服务。2024年上半年子公司海太半导积极优化业务结构，模组装配测试产量2.9亿（1GB基准），同比增长11.2%；模组测试产量5.5亿（1GB基准），同比增长74.1%。2024年上半年公司半导体业务实现收入21.0亿元，同比-9.3%，毛利率为17.33%，较2023年显著提升3.28pct。

收付现结构整体稳健但规模下降。2024年上半年公司经营产生的现金流净额为-0.11亿元，较上年同期少流出10.42亿元，其中经营性现金流入151.2亿元，同比-9.6%，经营性现金流出151.32亿元，同比-14.9%。公司回款情况整体稳健，但受收入规模下滑影响，现金流入流出规模同步下降。上半年末公司合同负债余额24.6亿元，较上年末减少6.6亿元，反映新项目签约开工进度有所滞后。

投资建议：小幅下调盈利预测，维持“优于大市”评级。公司是高科技工程设计和总包龙头企业，公司在手订单充足，签约多项重大电子工程总承包项目。上半年公司新项目签约开工进度有所滞后，收入和利润阶段性承压，但2023H2业绩基数较低，公司当前减值压力有所缓解，下半年收入和业绩增长有望提速。预测2024-2026年归母净利润8.99/10.98/12.30亿元（前值9.83/11.13/12.35亿元），每股收益0.43/0.52/0.58元（前值0.47/0.53/0.59元），对应当前股价PE为12.23/10.01/8.90X，维持“优于大市”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。

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

证券分析师：朱家琪
021-60375435
zhujiqi@guosen.com.cn
S0980524010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.22元
总市值/流通市值	10994/10994百万元
52周最高价/最低价	8.86/4.70元
近3个月日均成交额	133.94百万元

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) - 在手订单充足，工程业务盈利能力显著提升》——2024-05-07
- 《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》——2023-10-30
- 《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

盈利预测和财务指标

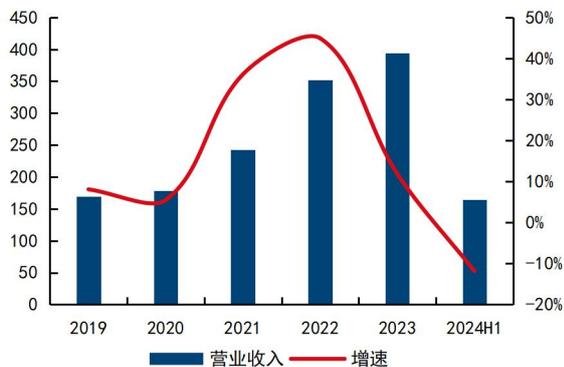
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	35,195	39,377	44,156	47,809	52,833
(+/-%)	44.9%	11.9%	12.1%	8.3%	10.5%
归母净利润(百万元)	-743	730	899	1098	1230
(+/-%)	-181.7%	-198.3%	23.1%	22.1%	12.0%
每股收益(元)	-0.35	0.35	0.43	0.52	0.58
EBIT Margin	1.7%	3.0%	2.6%	2.9%	3.0%
净资产收益率 (ROE)	-10.4%	9.2%	10.4%	11.6%	11.8%
市盈率 (PE)	-14.8	15.1	12.23	10.01	8.9
EV/EBITDA	23.8	18.1	20.7	18.8	18.4
市净率 (PB)	1.55	1.38	1.27	1.16	1.06

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

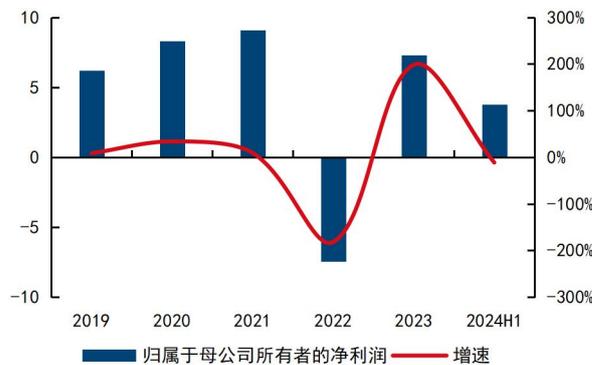
上半年营业收入同比-11.8%，归母净利润同比-11.4%。2024年上半年公司实现营业收入164.1亿元，同比-11.8%，实现归母净利润3.78亿元，同比-11.4%。2024年第一/第二季度分别实现营业收入67.3/96.9亿元，同比-22.3%/-2.7%，分别实现归母净利润1.48/2.30亿元，同比-11.2%/-11.6%。二季度收入降幅明显收窄，但利润仍然有所下滑。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



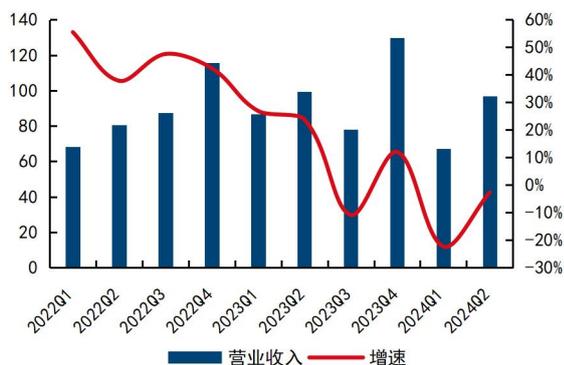
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



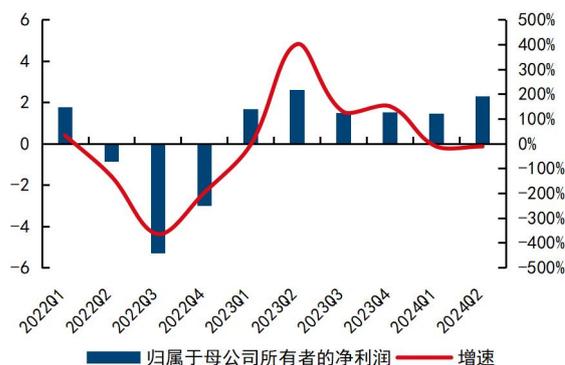
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

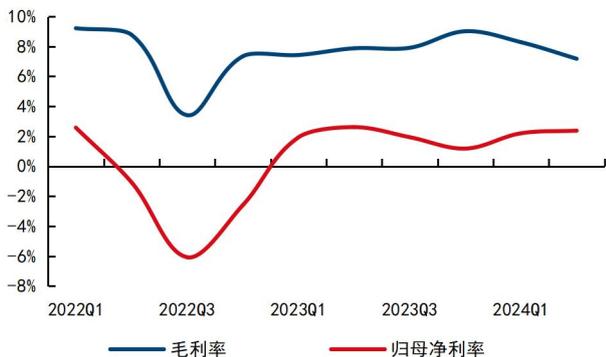
图4：公司单季度归母净利及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

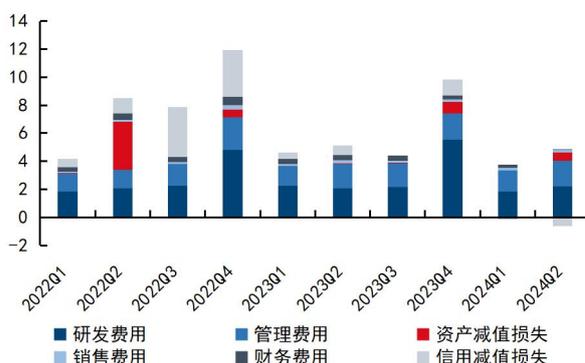
利润率同比持平，减值损失减少。2024年上半年公司毛利率为7.63%，较上年同期下降0.04pct，归母净利率为2.30%，较上年同期上升0.01pct。从单季度费用和减值结构看，单二季度公司财务费用为0.05亿元，同比-87.5%，主要是长期借款减少所致，上半年末公司长期借款余额7.7亿元，较上年末减少5.2亿元；单二季度资产和信用减值合计转回0.02亿元，同比少计提0.72亿元，公司二季度起进行了会计估计变更，总体计提减值准备较少。

图5: 公司单季度毛利率和归母净利率 (单位: %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

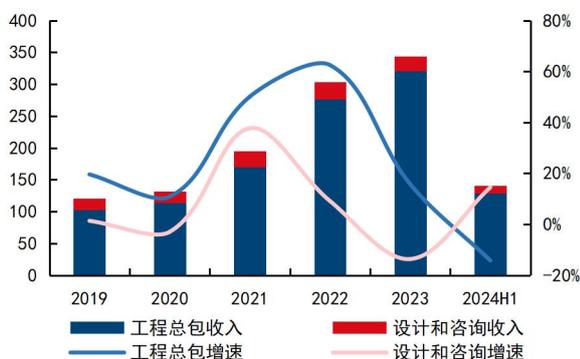
图6: 公司单季度各项费用和减值规模变化 (单位: 亿元)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

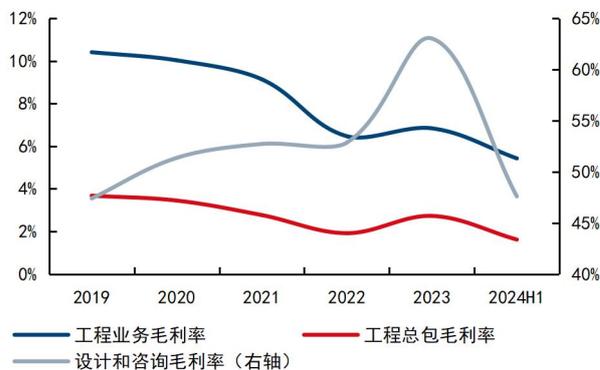
设计和总包收入增速分化, 毛利率均有下滑。2024 年上半年公司工程业务实现收入 140.8 亿元, 同比-12.4%。其中工程总包实现收入 129.2 亿元, 同比-14.2%, 设计和咨询业务实现收入 11.7 亿元, 同比+14.5%。毛利率方面, 2024H1 年公司设计和咨询毛利率 47.60%, 较 2023 年下降 15.43pct, 工程总包毛利率 1.62%, 较 2023 年下降 1.11pct, 设计和总包毛利率均有下降, 工程业务毛利率为 5.43%, 较 2023 年下降 1.41pct。

图7: 公司设计和总包业务收入及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

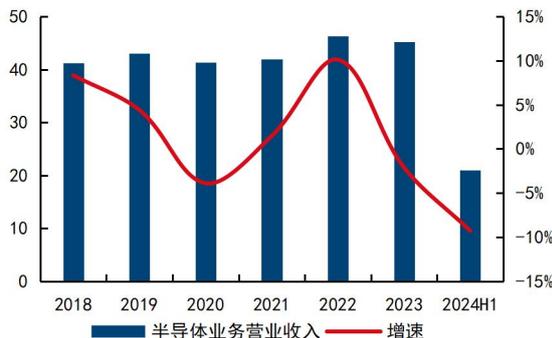
图8: 公司工程业务毛利率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

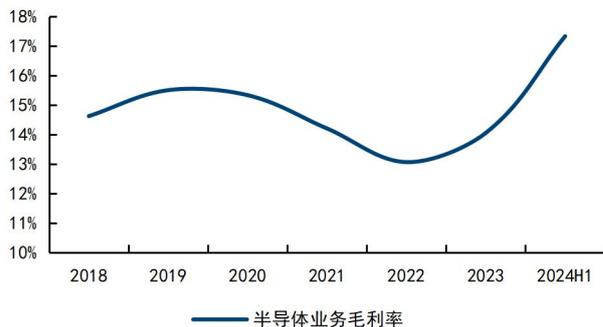
半导体业务经营稳健, 毛利率显著提升。公司半导体业务主要从事半导体生产的后工序服务, 包括探针测试、封装、封装测试、模块装配、模块测试服务。2024 年上半年子公司海太半导体积极优化业务结构, 模组装配测试产量 2.9 亿 (1GB 基准), 同比增长 11.2%; 模组测试产量 5.5 亿 (1GB 基准), 同比增长 74.1%。2024 年上半年公司半导体业务实现收入 21.0 亿元, 同比-9.3%, 毛利率为 17.33%, 较 2023 年显著提升 3.28pct。

图9: 公司半导体业务收入及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

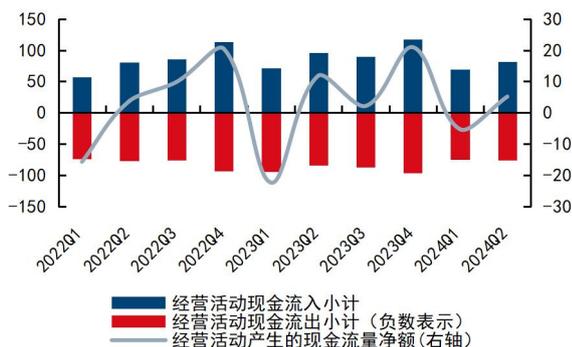
图10: 公司半导体业务毛利率变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

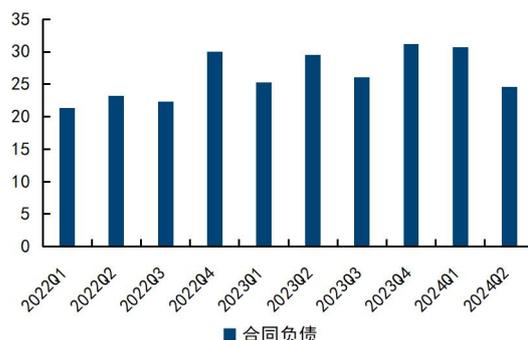
收付现结构整体稳健但规模下降。2024年上半年公司经营活动产生的现金流净额为-0.11亿元,较上年同期少流出10.42亿元,其中经营性现金流入151.2亿元,同比-9.6%,经营性现金流出151.32亿元,同比-14.9%。公司回款情况整体稳健,但受收入规模下滑影响,现金流入流出规模同步下降。上半年末公司合同负债余额24.6亿元,较上年末减少6.6亿元,反映新项目签约开工进度有所滞后。

图11: 公司单季度现金流情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司合同负债规模变化 (单位: %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资建议: 小幅下调盈利预测, 维持“优于大市”评级。公司是高科技工程设计和总包龙头企业,公司在手订单充足,签约多项重大电子工程总承包项目。上半年公司新项目签约开工进度有所滞后,收入和利润阶段性承压,但2023H2业绩基数较低,公司当前减值压力有所缓解,下半年收入和业绩增长有望提速。预测2024-2026年归母净利润8.99/10.98/12.30亿元(前值9.83/11.13/12.35亿元),每股收益0.43/0.52/0.58元(前值0.47/0.53/0.59元),对应当前股价PE为12.23/10.01/8.90X,维持“优于大市”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
亚翔集成	21.55	46	2.69	2.66	8.01	8.10
中国海诚	8.48	40	0.72	0.76	11.78	11.16
太极实业	5.22	110	0.43	0.52	12.23	10.01

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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	7135	7500	8410	9106	10063	营业收入	35195	39377	44156	47809	52833
应收款项	5277	6498	7501	8776	10422	营业成本	32712	36163	40789	44027	48658
存货净额	897	1577	1787	1929	2133	营业税金及附加	68	75	75	75	75
其他流动资产	238	354	427	405	478	销售费用	66	65	73	79	87
流动资产合计	20331	24061	26370	29087	32928	管理费用	650	675	724	783	863
固定资产	4805	4451	4481	4417	4348	研发费用	1098	1202	1325	1434	1585
无形资产及其他	455	447	481	518	558	财务费用	168	142	81	65	55
投资性房地产	2474	2619	2619	2619	2619	投资收益	220	196	220	238	263
长期股权投资	789	894	914	934	954	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	28929	32674	35090	37819	41678	其他收入	(2339)	(1487)	(1428)	(1547)	(1710)
短期借款及交易性金融负债	4306	3367	3844	3525	3654	营业利润	(587)	966	1205	1472	1648
应付款项	10530	14129	14901	16562	18706	营业外净收支	(27)	(13)	0	0	0
其他流动负债	781	911	1033	1115	1232	利润总额	(614)	953	1205	1472	1648
流动负债合计	19404	21888	24009	25753	28514	所得税费用	38	124	181	221	247
长期借款及应付债券	1333	1704	1184	1184	1184	少数股东损益	90	99	125	153	171
其他长期负债	315	327	374	421	468	归属于母公司净利润	(743)	730	899	1098	1230
长期负债合计	1648	2031	1558	1605	1652	现金流量表 (百万元)					
负债合计	21052	23919	25568	27358	30167	净利润	(743)	730	899	1098	1230
少数股东权益	764	791	885	999	1127	资产减值准备	1257	(1180)	(88)	0	0
股东权益	7113	7964	8638	9462	10384	折旧摊销	743	733	594	631	668
负债和股东权益总计	28929	32674	35090	37819	41678	公允价值变动损失	0	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	168	142	81	65	55
每股收益	(0.35)	0.35	0.43	0.52	0.58	营运资本变动	2597	(1416)	181	69	(231)
每股红利	0.00	0.10	0.11	0.13	0.15	其它	(1167)	1250	182	115	128
每股净资产	3.38	3.78	4.10	4.49	4.93	经营活动现金流	2688	118	1768	1913	1795
ROIC	4%	11%	11%	12%	13%	资本开支	0	783	(570)	(604)	(640)
ROE	-10%	9%	10%	12%	12%	其它投资现金流	9	34	0	0	0
毛利率	7%	8%	8%	8%	8%	投资活动现金流	(78)	713	(590)	(624)	(660)
EBIT Margin	2%	3%	3%	3%	3%	权益性融资	102	0	0	0	0
EBITDA Margin	4%	5%	4%	4%	4%	负债净变化	49	(38)	(520)	0	0
收入增长	45%	12%	12%	8%	11%	支付股利、利息	0	(211)	(225)	(275)	(307)
净利润增长率	-182%	-198%	23%	22%	12%	其它融资现金流	(1961)	32	477	(319)	129
资产负债率	75%	76%	75%	75%	75%	融资活动现金流	(1761)	(465)	(268)	(593)	(179)
股息率	0.0%	1.9%	2.0%	2.5%	2.8%	现金净变动	849	365	910	696	957
P/E	(14.8)	15.1	12.23	10.01	8.94	货币资金的期初余额	6285	7135	7500	8410	9106
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	7135	7500	8410	9106	10063
EV/EBITDA	23.8	18.1	20.7	18.8	18.4	企业自由现金流	0	1140	1200	1295	1127
						权益自由现金流	0	1135	1087	921	1210

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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提及的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