

2020年04月28日

太极实业 (600667.SH)

动态分析

全年业绩保持稳健成长性，未来持续夯实竞争力

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2019 年年度报告，全年实现营业收入 169.2 亿元，同比增长 8.1%，毛利率 12.8%，同比下降 0.5 个百分点，归属母公司净利润为 6.2 亿元，同比增长 8.6%，扣非后的归母净利润同比增长 23.2%，每股净利润 0.3 元，同比增长 11.1%。第四季度公司实现营业收入为 44.5 亿元，同比增长 0.5%，归属上市公司股东净利润同比下降 17.3% 为 1.7 亿元。2019 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.48 元（含税），不送红股，不以资本公积金转增股本。2020 年第一季度，营业收入同比下降 1.3% 为 37.6 亿元，毛利率同比下降 0.1 个百分点为 11.1%，归属于上市公司股东的净利润同比增长 11.9% 为 1.1 亿元。
- ◆ **业务板块全面增长，高基数基础上保持成长性：**2019 年全年销售收入增长 8.1% 为 169.2 亿元，2019 年中美贸易摩擦以及半导体行业下行，公司凭借各个实体的可靠竞争力实现各业务板块全面增长，在高基数基础上保持了良好的成长性。其中，半导体封测收入增长 14.8%，工程总包和设计咨询收入分别增长 19.6% 和 1.3%，光伏发电收入增速达 27.3%。2019 年毛利率同比下降 0.5 个百分点为 12.8%，由于毛利率水平较低的工程总包业务收入占比高于去年同期，各细分业务的毛利率水平保持平稳。
- ◆ **净利润与收入增长保持一致，期间费用率稳定：**2019 年公司归母净利润增长 8.6% 为 6.2 亿元，与收入增速保持同步，而扣非后的归母净利润同比增长 23.2%，体现了公司良好的盈利能力。期间费用率保持平稳，其中销售费用减少 32.3% 主要是出售江苏太极股权合并范围减少，研发费用同比增加 10.9% 用于先进技术布局，由于收入规模增长费用率相对平滑，体现公司良好的经营管理效率。
- ◆ **2020 年一季度疫情影响有限，未来有望夯实竞争力：**公司 2020 年第一季度收入同比下滑 1.3%，净利润同比增长 11.9%，疫情扰动影响有限，公司立足核心优势保持业绩增长。公司未披露 2020 年上半年业绩预期，目前，疫情影响因素并未消除，上半年仍面临不确定性。中长期趋势来看，半导体封测业务与 SK 海力士三期合作有望延续，随着存储器行业进入上行周期成长空间提升，另一方面太极半导体第二梯队客户开发有望取得新的进展。工程施工方面，十一科技在行业内拥有良好的市场地位和品牌影响力，未来生物医药、光伏发电等领域的订单将提供较高驱动力。公司在市场开拓和各个实体转型升级方面的经营战略将帮助公司进一步夯实主业竞争力，我们看好公司未来持续成长性。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.32、0.38 和 0.42 元。净资产收益率分别为 9.2%、9.7% 和 9.7%，维持买入-B 建议。
- ◆ **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

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2020-04-28) **10.29 元**

交易数据

总市值(百万元)	21,672.70
流通市值(百万元)	21,672.70
总股本(百万股)	2,106.19
流通股本(百万股)	2,106.19
12个月价格区间	6.08/16.19 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.27	12.78	38.49
绝对收益	-1.91	7.19	29.54

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

- 太极实业：上半年业绩逆势成长，公司竞争力增强值得期待 2019-08-23
- 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

本变动影响较大的风险。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	15,652	16,917	18,245	20,283	22,139
YoY(%)	30.1	8.1	7.8	11.2	9.1
净利润(百万元)	573	622	668	795	886
YoY(%)	37.1	8.6	7.3	19.1	11.4
毛利率(%)	13.3	12.8	12.8	12.8	12.7
EPS(摊薄/元)	0.27	0.30	0.32	0.38	0.42
ROE(%)	8.9	9.1	9.2	9.7	9.7
P/E(倍)	37.8	34.8	32.5	27.3	24.5
P/B(倍)	3.4	3.2	3.0	2.7	2.4
净利率(%)	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0

数据来源：贝格数据华金证券研究所

内容目录

一、财务数据分析.....	4
(一) 全年增收增利，高基数基础上保持成长.....	4
(二) 2019 年四季度毛利率提升显著.....	6
(三) 2020 年一季度收入小幅下降，净利润同比增长.....	6
(四) 未来发展战略及经营计划：开拓市场，深化转型.....	7
二、盈利预测及投资建议.....	8
三、风险提示.....	9

图表目录

图 1：过往 3 年营业收入及增长率.....	4
图 2：过往 3 年净利润及增长率.....	4
图 3：过往 3 年主要盈利能力比率.....	4
图 4：过往 3 年主要费用率变动.....	4
图 5：过往 3 年运营效率.....	5
图 6：过往 3 年主要回报率.....	5
图 7：过往 3 年负债率.....	5
图 8：过往 3 年短期偿债能力.....	5
图 7：过往 3 年经营活动净现金与净利润.....	5
图 8：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额.....	5
图 9：过往 12 个季度营业收入及增长率.....	6
图 10：过往 12 个季度净利润及增长率.....	6
图 11：过往 12 个季度盈利能力.....	6
图 12：过往 12 个季度主要费用率.....	6
表 1：收入及毛利率的业务分布.....	8

一、财务数据分析

公司 2019 年销售收入同比增长 8.1% 为 169.2 亿元，毛利率水平同比下降 0.5 个百分点为 12.8%，归属母公司净利润同比增长 8.6% 为 6.2 亿元，每股净利润同比增长 11.1% 为 0.3 元。公司主营包括半导体业务、工程技术服务业务和光伏电站投资运营业务，半导体业务主要是为 SK 海力士的 DRAM 产品提供后工序服务，工程和光伏电站业务由子公司十一科技运营。2019 年面对中美贸易摩擦和实体经济下行，公司逆势增长，实现了所有板块全面增长，同时经营效率和盈利能力保持稳健。

（一）全年增收增利，高基数基础上保持成长

公司 2019 年全年销售收入 169.2 亿元，同比增长 8.1%。2019 年面对中美贸易摩擦和半导体行业周期下行，公司紧抓各项业务，在高基数基础上保持了增长。2019 年归属上市公司股东净利润为 6.2 亿元，同比增长 8.6%，扣非后的归母净利润为 6.3 亿元，同比增长 23.2%，每股净利润 0.3 元，同比增长 11.1%，净利润增速与收入增速保持一致，而扣非后的净利润增速较高。

图 1：过往 3 年营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 2：过往 3 年净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

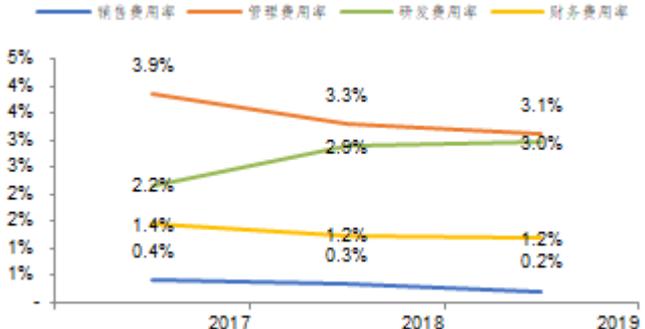
公司 2019 年全年毛利率同比下降 0.5 个百分点为 12.8%，营业利润率和净利润率同比持平为 4.9% 和 3.7%，毛利率小幅下降，整体利润率水平保持稳定。2019 年各项期间费用率保持平稳，整体期间费用率同比下降 0.3 个百分点。

图 3：过往 3 年主要盈利能力比率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 4：过往 3 年主要费用率变动



资料来源：Wind，华金证券研究所

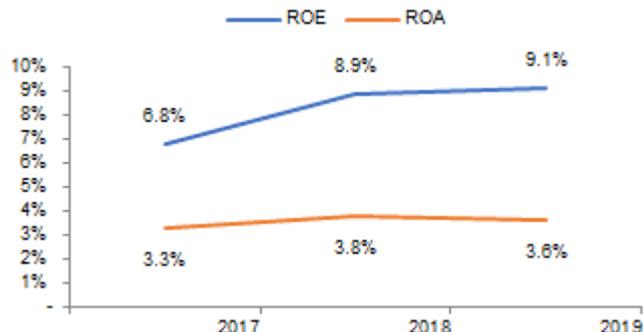
2019年公司应收账款周转天数、存货周转天数和应付账款周转天数分别同比增加12天、减少3天和增加5天为69、52和101天，整体经营效率保持稳健。公司2019年的ROE同比上升0.2个百分点为9.1%，ROA同比下降0.2个百分点为3.6%，回报率水平稳定。

图 5：过往 3 年运营效率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 6：过往 3 年主要回报率



资料来源：Wind，华金证券研究所

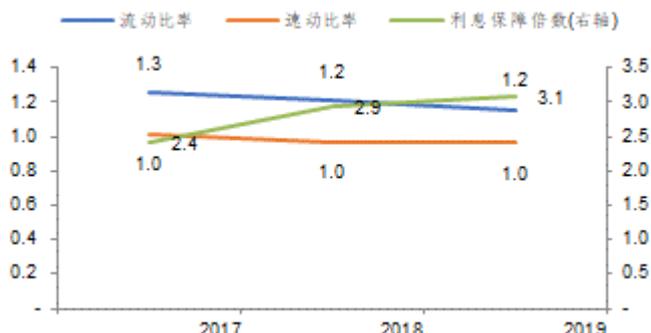
2019年公司的资产负债率、负债权益比率和净负债权益比率分别同比增加2.2、15.1和21.2个百分点为62.2%、164.9%和58.0%，公司整体负债率水平小幅上升，主要子公司十一科技和无锡海太经营需要增加了借款。

图 7：过往 3 年负债率



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 8：过往 3 年短期偿债能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

短期偿债能力方面，2019年流动比率、速动比率分别为1.2和1.1，利息保障倍数为3.1，同比基本持平，公司短期偿债能力维持健康。

图 9：过往 3 年经营活动净现金与净利润



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 10：过往 3 年经营/投资/筹资活动现金流量净额



资料来源：Wind，华金证券研究所

从现金流情况看，公司 2019 年经营性现金流净额同比增加 30.3%为 16.8 亿元，由于子公司十一科技业务规模扩大，经营受到的现金同比增加。

（二）2019 年四季度毛利率提升显著

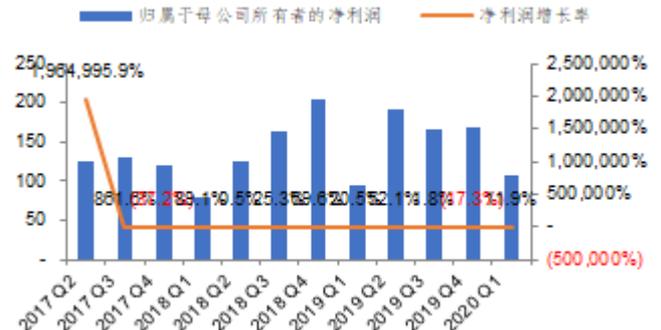
2019 年第四季度公司实现营业收入同比增长 0.5%为 44.5 亿元，归属上市公司股东净利润同比下降 17.3%为 1.7 亿元。2019 年四季度，营收微增，而净利润同比下滑，主要系四季度发生信用减值损失、资产处置损失等金额较大。

图 11：过往 12 个季度营业收入及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

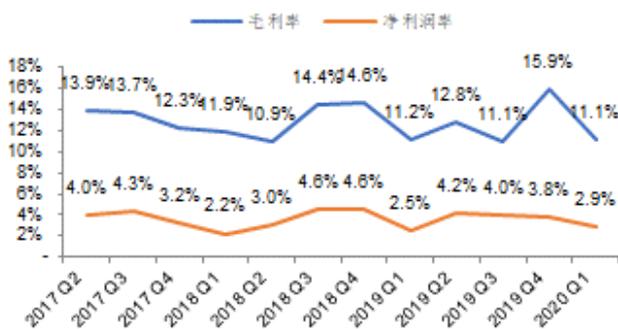
图 12：过往 12 个季度净利润及增长率



资料来源：Wind，华金证券研究所

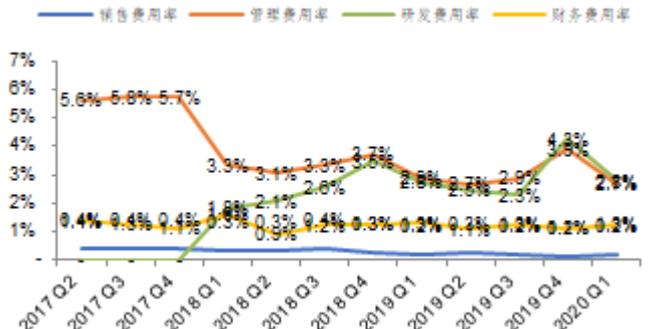
2019 年第四季度，公司毛利率同比提升 1.3 个百分点为 15.9%，营业利润率和净利润率分别同比下降 0.9 和 0.8 个百分点为 4.8%和 3.8%。由于下半年封测也工程设计咨询业务占比提升，拉高了综合毛利率水平。费用率方面，除研发费用率同比提升 0.8 个百分点为 4.3%，其他期间费用率同比保持平稳。

图 13：过往 12 个季度盈利能力



资料来源：Wind，华金证券研究所

图 14：过往 12 个季度主要费用率



资料来源：Wind，华金证券研究所

（三）2020 年一季度收入小幅下降，净利润同比增长

公司披露了 2020 年第一季度业绩报告，销售收入同比下降 1.3%为 37.6 亿元，毛利率同比下降 0.1 个百分点为 11.1%，归属上市公司股东净利润为 1.1 亿元，同比增长 11.9%。净利润增长主要系本期政府补助等非经常性损益同比增加较多，扣非后的归母净利润同比增长 3.2%。

2020 年一季度行业周期处于上行过程，尽管疫情延误国内企业复工，由于公司一季度订单主要来自 2019 年，对于业绩造成冲击较小，仍实现了利润增长。

（四）未来发展战略及经营计划：开拓市场，深化转型

2020 年全球贸易摩擦等不确定因素的影响下，我国经济仍将在寻底通道中。面对挑战和竞争，公司将围绕“经济体量保持高规模，经营发展追求高质量”的目标，以高质量发展夯实太极实业“三次创业”之基。

（1）坚定方向，开拓市场

海太半导体：周密准备与 SK 海力士三期合作协议的签订；**太极半导体：**加快第二梯队客户群的培育，推进与国内客户合作；**十一科技：**一方面推进深度市场挖潜，另一方面重点抓住大项目、大客户和大合作。

（2）突出优势，深化转型

海太半导体：力争 2020 年上半年导入 1Y 纳米级别产品，下半年导入 1Z 纳米级别产品；**太极半导体：**加大力度培育高端封装测试能力，如 LPDDR4 产品的导入及量产；**十一科技：**加大力度拓展生物医药、数据中心等领域。

二、盈利预测及投资建议

我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.32、0.38 和 0.42 元。净资产收益率分别为 9.2%、9.7% 和 9.7%，维持买入-B 建议。

盈利预测主要基于如下假设：

业务收入方面，半导体封测未来增速保持相对稳定，主要来自于 SK 海力士的合作；工程总包业务收入增速 2020 年下降，主要是 2019 年半导体大项目收尾完成，往后增速回升并趋于稳定；光伏发电业务保持稳定较快增长。

毛利率方面，各项业务毛利率水平保持平稳，波动幅度较小，综合毛利率水平受各项业务收入占比变动的的影响，预计未来三年公司业务结构相对稳定，毛利率水平保持平稳。

表 1：收入及毛利率的业务分布

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
收入	15,652.0	16,917.4	18,245.0	20,283.0	22,138.9
YoY	30.1%	8.1%	7.8%	11.2%	9.1%
光伏发电	318.0	404.8	485.8	582.9	699.5
工程总包	8,556.4	10,232.1	11,050.6	12,376.7	13,614.4
设计和咨询	1,835.9	1,860.6	1,953.6	2,149.0	2,256.4
封装测试	1,986.4	2,280.1	2,508.1	2,708.7	2,979.6
模组	2,139.4	2,027.3	2,128.7	2,341.6	2,458.7
其他	815.9	112.6	118.2	124.1	130.3
毛利率	13.3%	12.8%	12.8%	12.8%	12.7%
光伏发电	56.5%	54.9%	54.3%	55.3%	54.8%
工程总包	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
设计和咨询	47.5%	47.4%	45.9%	45.0%	45.0%
封装测试	16.7%	17.6%	18.0%	18.5%	18.5%
模组	12.7%	13.2%	12.7%	12.8%	12.9%
其他	13.2%	19.7%	40.0%	40.0%	40.0%

资料来源：公司年报，华金证券研究所

费用方面，随着产业规模扩张，费用率预计平稳或者有小幅度下降，研发投入是重要方向。公司未来资本开支规模预计较之前有所增加，主要是半导体封测产能的扩建，为进一步夯实竞争力奠定基础。

三、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。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	10967	11607	11966	12580	14634	营业收入	15652	16917	18245	20283	22139
现金	4158	3419	3443	3651	4314	营业成本	13578	14747	15906	17687	19317
应收票据及应收账款	2869	3886	3270	4336	4218	营业税金及附加	51	38	58	59	61
预付账款	992	1476	1480	1569	1813	营业费用	53	36	59	59	61
存货	2254	1962	3036	2286	3515	管理费用	516	524	624	664	722
其他流动资产	695	864	736	737	776	研发费用	452	501	550	593	652
非流动资产	6904	8442	8805	8961	9106	财务费用	195	202	151	131	121
长期投资	209	272	272	272	272	资产减值损失	145	95	145	147	153
固定资产	4842	5843	6290	6555	6703	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	471	455	443	429	417	投资净收益	101	107	94	100	100
其他非流动资产	1382	1872	1800	1704	1714	营业利润	767	821	907	1056	1165
资产总计	17871	20049	20770	21541	23740	营业外收入	10	1	5	5	4
流动负债	9015	10016	10311	10178	11381	营业外支出	8	10	10	9	10
短期借款	1635	1714	1361	1049	1022	利润总额	769	812	902	1052	1159
应付票据及应付账款	4420	4390	5520	5082	6636	所得税	94	91	135	158	174
其他流动负债	2960	3913	3431	4046	3723	税后利润	675	721	767	895	985
非流动负债	1703	2463	2461	2455	2460	少数股东损益	102	99	99	99	99
长期借款	1189	1928	1928	1928	1928	归属母公司净利润	573	622	668	795	886
其他非流动负债	514	535	533	527	532	EBITDA	1661	1804	1470	1687	1810
负债合计	10718	12480	12772	12633	13841						
少数股东权益	718	742	742	742	742	主要财务比率					
股本	2106	2106	2106	2106	2106	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	3117	3117	3117	3117	3117	成长能力					
留存收益	1161	1494	1973	2867	3852	营业收入(%)	30.1	8.1	7.8	11.2	9.1
归属母公司股东权益	6436	6828	7257	8166	9157	营业利润(%)	19.4	7.0	10.4	16.5	10.3
负债和股东权益	17871	20049	20770	21541	23740	归属于母公司净利润(%)	37.1	8.6	7.3	19.1	11.4
						获利能力					
						毛利率(%)	13.3	12.8	12.8	12.8	12.7
						净利率(%)	3.7	3.7	3.7	3.9	4.0
						ROE(%)	8.9	9.1	9.2	9.7	9.7
						ROIC(%)	13.2	11.5	11.1	11.8	12.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	60.0	62.2	61.5	58.6	58.3
						流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
						速动比率	1.0	1.0	0.9	1.0	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
						应收账款周转率	5.5	6.4	5.3	5.8	5.9
						应付账款周转率	3.1	3.8	3.6	3.5	3.6
						估值比率					
						P/E	37.8	34.8	32.5	27.3	24.5
						P/B	3.4	3.2	3.0	2.7	2.4
						EV/EBITDA	5.8	9.5	14.7	12.5	11.2

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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com