

评级：审慎推荐

电子元器件

公司年报点评报告

第一创业研究所

郭强 S1080209110064

联系人：黄进

电 话：0755-25832407

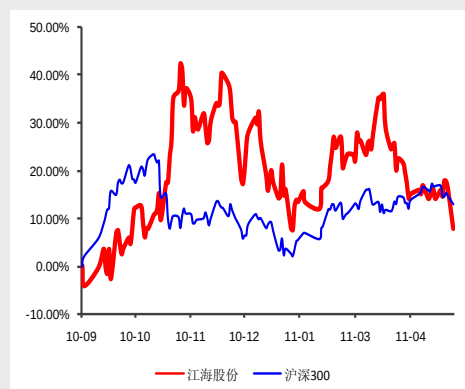
邮 件：huangjin2@fcsc.cn

交易数据

52 周内股价区间（元）	22.08-34.87
总市值（百万元）	4,139.20
流通股本（百万股）	40.00
流通股比率（%）	25.0%

资产负债表摘要

股东权益(百万元)	1,225.21
每股净资产	7.66
市净率	3.38
资产负债率	13.8%



江海股份（002484）一季度报点评

——铝电解电容价格上涨，销售旺季提前到来

事件：公司 4 月 25 日公布一季度报，2011 年第一季度公司实现营业收入 2.15 亿元，比上年同期增长 35.63%，归属于母公司股东的净利润 0.19 亿元，比上年增长 45.97%，每股收益 0.119 元。

点评

- **营收增长符合预期，毛利率小幅提升。**报告期内，公司销售收入同比上年增长 35.63%，环比去年第四季度小幅下降 8.57%，但毛利率环比上一季度提高 2.04 个百分点至 20.60%。报告期内公司的主要产品铝电解电容持续了 2010 年产销两旺的势头，虽然往年数据显示，通常第一季度是公司生产的淡季，但是我们看到公司的营业收入并没有比上年第四季度下降太多，这也反映了下游市场需求向好的态势得以延续。虽然报告期内能源电力成本、人力成本都有一定程度上升，但是公司毛利率环比却小幅上升。我们认为，公司新建高压化成箔生产线产能的逐步释放和价格上涨是报告期内公司综合毛利率提升的主因，化成箔一直是铝电解电容的主要原材料，可以占到总成本的 30%-70%。公司目前只能生产自身所需 20%左右的电极箔，其余需外购，但随着内蒙海立厂和宝鸡新厂的化成箔产线陆续投产，公司产业链的延长将导致公司综合毛利率会继续上升。
- **期间费用率略有下降。**公司第一季度期间费用率 10.94%，环比上季略下降 0.34%。其中，销售费用率从上季的 3.81%上升至 4.19%，这主要是公司产品销售旺盛，销售人员费用开支上升所致。另外，公司预收账款余额较期初上升 128.18%，这也从另一方面说明了公司目前产品需求强劲，一些客户为拿货而支付预付货款。
- **维持公司“审慎推荐”评级。**我们认为公司高速成长的态势主要源于国家产业政策刺激，下游电力设备、通信设备、汽车电子等工业电容器应用领域需求的景气度大幅提升。另外，消费类电子产品进入稳定增长期也保证了消费类铝电解电容器的旺盛需求。我们暂维持之前的预测，预计公司 2011 年、2012 年、2013 年 EPS 分别为 0.81 元、1.11 元、1.52 元，对应 PE32 倍、23.2 倍、17.1 倍，维持“审慎推荐”评级。



表 1: 公司的主要财务数据

单位: 万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	61,480	81,248	108,355	139,783	181,926
同比 (%)	13.0%	32.2%	33.4%	29.0%	30.1%
营业毛利	12,165	16,737	24,080	31,975	42,254
同比 (%)	39.3%	37.6%	43.9%	32.8%	32.1%
归属母公司净利润	6,317	8,605	12,920	17,817	24,243
同比 (%)	27.8%	36.2%	50.2%	37.9%	36.1%
总股本 (万股)	16,000.0	16,000.0	16,000.0	16,000.0	16,000.0
每股收益 (元)	0.39	0.54	0.81	1.11	1.52
ROE	17.5%	7.0%	9.5%	11.6%	13.7%
P/E (倍)	65.5	48.1	32.0	23.2	17.1

数据来源: 第一创业研究所

免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易, 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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内, 股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好, 行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定, 行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡, 行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120