

新能源战略推动公司持续高增长

研究结论

- 下游需求旺盛成为铝电解电容器产业高增长的主要推动力。随着“节能减排”思想的日益深入人心，变频技术在国民经济各领域得到了更加广泛的应用，以风力发电、光伏发电为代表的绿色能源领域，如火如荼的轨道交通建设对铝电解电容器提出了巨大的需求。虽然铝电解电容器产业作为传统行业整体增速不高，但在高端铝电解电容器市场将形成局部性的景气繁荣。
- 铝电解电容器产业竞争格局正在逐渐转变。工业类高端铝电解电容器市场长期被 NCC、Nichicon 及 Rubycon 等日本厂商占据，但是我国在能源、劳动力等方面具有成本优势，随着国内下游配套业的壮大，日本地震后，下游厂商加快了对我国国内厂商的认证。铝电解电容器产业在逐渐向国内转移，竞争格局正在转变，我们重申，这种转变是长期的，不可逆转的，这对国内龙头厂商江海股份将形成直接利好。
- 布局新能源市场，预期薄膜电容器将成为公司今后最大的增长点。公司公告使用超募资金 2 个亿投资中高档薄膜电容器，布局新能源市场，预计项目达产后，将形成年产高压大容量薄膜电容器 100 万只的产能。对此市场上普遍担心公司的薄膜电容器需经历客户认定、产品试验等阶段，形成大批量销售具有一定的市场风险。但我们认为，公司长期以来采取“以销定产”经营模式，目前施耐德、ABB 等高压变频器客户对铝电解电容器和薄膜电容器需求量很大，都希望公司能够供应薄膜电容器，所以我们认为，公司可以略去工厂认定的程序，利用现有的销售渠道销售薄膜电容器，进一步做大做强电容器产业，形成又一竞争强项。
- 我们维持公司 2011-2013 年 EPS 分别为 0.75 元、1.12 元、1.69 元，维持公司“增持”评级，目标价 33.6 元。
- 风险因素：公司可能存在化成箔项目的成本风险和市场销售风险。



东方证券
ORIENT SECURITIES

证券分析师

王天一

执业证书编号：S0860210060001

联系人

郑青

8621×63325888×6092

zhengqing@orientsec.com.cn

投资评级 买入 **增持** 中性 减持 (维持)

股价 (2011 年 9 月 28 日) 22.53 元

目标价格 33.60 元

总股本/A 股 (万股) 16,000/4,000

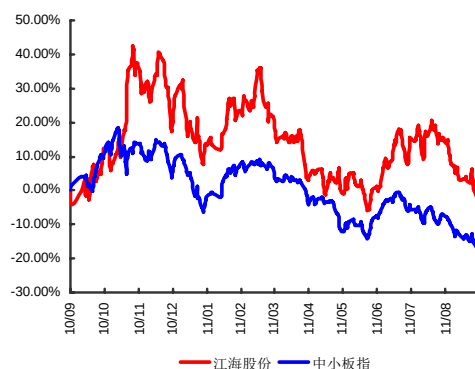
A 股市值 (百万元) 3605

国家/地区 中国

行业 电子行业

报告发布日期 2011 年 9 月 29 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测 (百万元)

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	812	1034	1392	1912
同比(%)	32%	27%	35%	37%
净利润	86	119	179	271
同比(%)	36%	39%	50%	51%
毛利率(%)	20.6%	21.5%	23.3%	24.8%
ROE(%)	7.0%	8.9%	11.7%	15.1%
每股收益(元)	0.54	0.75	1.12	1.69
P/E(X)	41.89	30.20	20.18	13.33
P/B(X)	2.94	2.68	2.37	2.01

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1119	1135	1314	1711	营业收入	812	1034	1392	1912
现金	726	656	679	851	营业成本	645	812	1068	1438
应收账款	212	254	347	478	营业税金及附加	1	1	1	2
其它应收款	1	2	2	3	营业费用	25	31	42	57
预付账款	6	8	10	14	管理费用	62	73	95	124
存货	154	196	257	346	财务费用	4	-4	-3	-4
其他	21	18	19	19	资产减值损失	1	1	1	1
非流动资产	367	543	617	588	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	50	41	43	43	投资净收益	13	13	13	13
固定资产	242	452	534	510	营业利润	87	132	201	306
无形资产	26	26	25	23	营业外收入	11	8	8	8
其他	49	24	15	12	营业外支出	0	1	1	1
资产总计	1486	1678	1931	2299	利润总额	98	139	208	314
流动负债	197	268	338	428	所得税	11	17	24	37
短期借款	3	33	31	28	净利润	88	123	184	277
应付账款	147	173	235	315	少数股东损益	1	3	5	7
其他	48	61	73	85	归属于母公司净利润	86	119	179	271
非流动负债	8	6	6	6	EBITDA	120	168	259	374
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.54	0.75	1.12	1.69
其他	8	6	6	6	主要财务比率				
负债合计	205	274	344	435	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	56	59	64	71	成长能力				
股本	160	160	160	160	营业收入	32.2%	27.2%	34.6%	37.4%
资本公积	859	859	859	859	营业利润	15.2%	51.7%	51.8%	52.6%
留存收益	206	326	504	775	归属于母公司净利润	36.2%	38.7%	49.7%	51.4%
归属母公司股东权益合计	1225	1345	1523	1794	获利能力				
负债和股东权益	1486	1678	1931	2299	毛利率	20.6%	21.5%	23.3%	24.8%
现金流量表					净利率	10.6%	11.5%	12.8%	14.1%
单位：百万元					ROE	7.0%	8.9%	11.7%	15.1%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC	6.6%	8.2%	11.2%	14.7%
经营活动现金流	36	95	145	200	偿债能力				
净利润	88	123	184	277	资产负债率	13.8%	16.3%	17.8%	18.9%
折旧摊销	29	40	61	71	净负债比率				
财务费用	4	-4	-3	-4	流动比率	5.67	4.24	3.89	4.00
投资损失	-13	-13	-13	-13	速动比率	4.89	3.50	3.13	3.19
营运资金变动	-77	-53	-85	-133	营运能力				
其它	5	2	0	1	总资产周转率	0.75	0.65	0.77	0.90
投资活动现金流	-84	-204	-123	-30	应收账款周转率	5	4	5	5
资本支出	-84	-232	-134	-42	应付账款周转率	5.03	5.07	5.23	5.24
长期投资	0	16	-1	-1	每股指标 (元)				
其他	0	12	12	12	每股收益	0.54	0.75	1.12	1.69
筹资活动现金流	694	40	1	2	每股经营现金流	0.22	0.59	0.90	1.25
短期借款	-52	30	-2	-2	每股净资产	7.66	8.40	9.52	11.21
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	40	0	0	0	P/E	41.89	30.20	20.18	13.33
资本公积增加	738	0	0	0	P/B	2.94	2.68	2.37	2.01
其他	-32	10	3	4	EV/EBITDA	17	12	8	5
现金净增加额	643	-69	22	172					

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn