

江海股份 (002484.sz)

营业收入再创单季度新高

徐博卷 分析师

电话: 010-59136697

eMail: xbj@gf.com.cn

执业编号: S0260511100001

根据公司三季度公告,1-9 月份公司实现营业收入 7.92 亿元,同比增长 37.4%,实现归属上市公司股东的净利润 8428 万元,同比增长 35.3%,实现全面摊薄 EPS 为 0.53 元,其中三季度仅实现 0.20 元,超出市场预期。

营业收入再创单季度新高

三季度公司营业收入为 2.94 亿元,同比增长 41.7%,环比 2 季度增长 4.5%,单季度营业收入继续再创历史新高;3 季度实现归属上市公司股东净利润 3123 万元,同比增长 35.4%。

综合毛利率略有下降

三季度公司综合毛利率为 20.7%,环比 2 季度下降 1.3%。主要因为原材料价格上涨,公司生产成本相应增加。但随着年底内蒙与陕西公司化成箔原材料产能逐步释放,化成箔自给率进一步提升,产品毛利率未来有提升空间。

募投项目投产将推动公司持续增长

随着年底内蒙与陕西公司化成箔原材料产能逐步释放,化成箔自给率进一步提升,公司在高端工业类产品比例持续提升。随着公司募投项目的陆续投入,产能将陆续释放,公司业绩增长保持平稳较快的增长。

盈利预测与评级

我们预计 2011-2013 年,公司实现销售收入分别为 11.3 亿元、15.7 亿元和 21.3 亿元,实现净利润分别为 1.25 亿元、1.68 亿元和 2.26 亿元,全面摊薄后 EPS 分别为 0.78 元、1.05 元和 1.41 元,12 个月合理价值为 25.00 元,维持“买入”评级。

风险提示

行业竞争加剧的风险;募投项目进度慢于预期的风险。

预测及评估

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	614.80	812.48	1126.12	1566.18	2129.65
增长率(%)	13.02%	32.15%	38.60%	39.08%	35.98%
EBITDA(百万元)	91.22	107.98	160.36	221.91	299.27
净利润(百万元)	63.17	86.05	124.75	167.72	225.96
增长率(%)	27.83%	36.20%	44.98%	34.45%	34.73%
每股收益(元)	0.53	0.54	0.78	1.05	1.41
市盈率	0.00	57.09	35.34	26.28	19.51
市净率	0.00	4.01	3.27	2.90	2.53
EV/EBITDA	-0.28	38.80	23.16	16.59	12.02

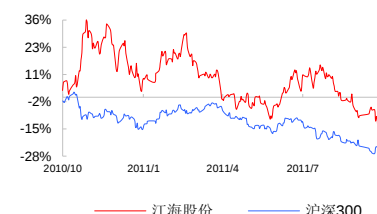
数据来源:南通江海电容器股份有限公司财务报表,广发证券发展研究中心

公司评级



当前价格	19.25 元
合理价值	25.00 元
前次评级	无

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-18.43	-24.30	-24.21
沪深 300	-1.65	-11.55	-24.58

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

160/40

主要股东:

亿威投资有限公司

主要股东持股比例

37.50%

流通 A 股比例

25.00%

财务比率

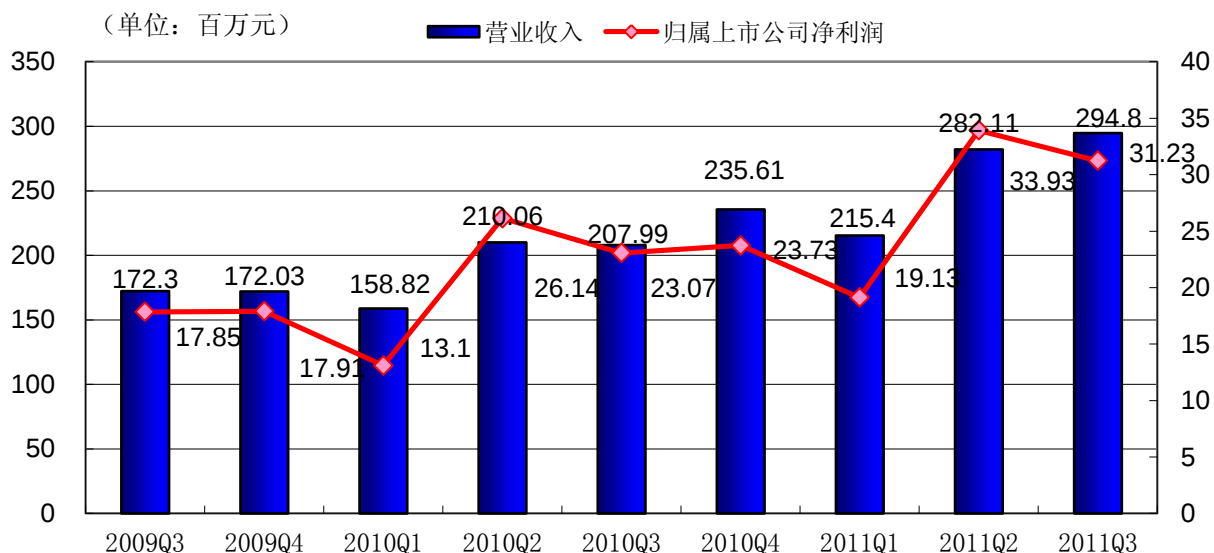
ROE	7.02%
ROA	7.95%
资产负债率	13.81%

2010 年报数据

营业收入再创单季度新高

随着工业领域对铝电解电容器需求的增加以及新客户的开拓，进口替代的趋势更加显著，公司市场占有率进一步提高，工业类电容器订单饱满。三季度公司营业收入为 2.94 亿元，同比增长 41.7%，环比 2 季度增长 4.5%，单季度营业收入继续再创历史新高；3 季度实现归属上市公司股东净利润 3123 万元，同比增长 35.4%。

图1：公司单季度营业收入及净利润增长变化情况

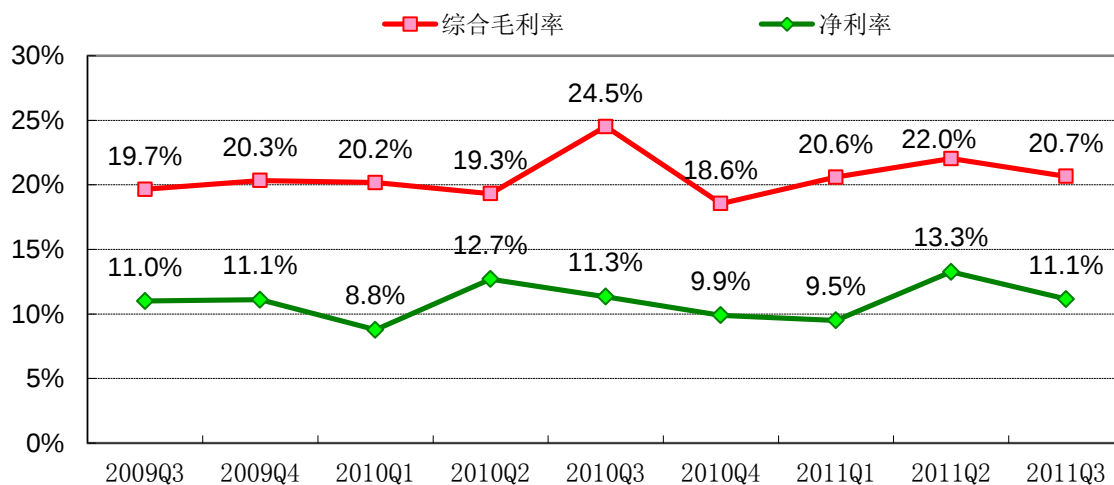


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

综合毛利率略有下降

三季度公司综合毛利率为20.7%，环比2季度下降1.3%。主要因为原材料价格上涨，公司生产成本相应增加。但随着年底内蒙与陕西公司化成箔原材料产能逐步释放，化成箔自给率进一步提升，产品毛利率在下半年仍然存在确定性较大的提升空间。

图1：公司单季度营业收入及净利润增长变化情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

资产负债表

单位：百万元

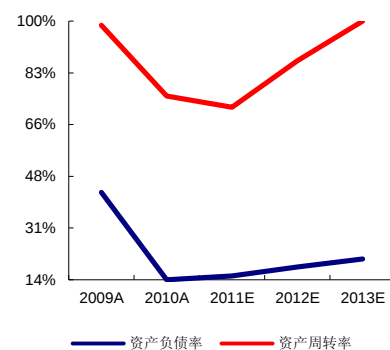
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	373	1,119	1,225	1,465	1,816
货币资金	81	726	694	726	811
应收及预付	173	238	342	476	647
存货	119	154	189	263	358
其他流动资产	0	2	0	0	0
非流动资产	305	367	441	478	494
长期股权投资	41	50	50	50	50
固定资产	204	242	288	305	305
在建工程	24	40	70	90	105
无形资产	28	26	26	26	26
其他长期资产	9	9	8	8	8
资产总计	677	1,486	1,666	1,943	2,310
流动负债	276	197	252	351	477
短期借款	55	3	0	0	0
应付及预收	221	194	252	351	477
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	15	8	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	15	8	0	0	0
负债合计	291	205	252	351	477
股本	120	160	160	160	160
资本公积	121	859	859	859	859
留存收益	120	206	331	499	725
归属母公司股东权益	361	1,225	1,350	1,518	1,744
少数股东权益	25	56	64	75	89
负债和股东权益	677	1,486	1,666	1,943	2,310

利润表

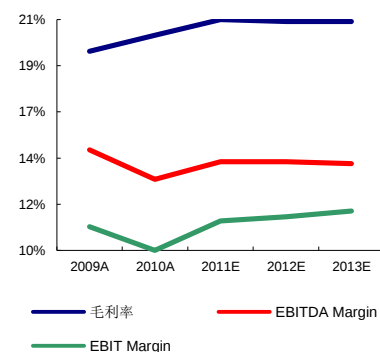
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	615	812	1126	1566	2130
营业成本	493	645	885	1232	1676
营业税金及附加	0	1	2	3	4
销售费用	19	25	38	50	64
管理费用	35	62	74	102	136
财务费用	1	4	-13	-12	-13
资产减值损失	2	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	12	13	14	14	14
营业利润	76	87	153	205	276
营业外收入	2	11	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	76	98	153	205	276
所得税	10	11	20	27	36
净利润	66	88	133	178	240
少数股东损益	3	1	8	11	14
归属母公司净利润	63	86	125	168	226
EBITDA	91	108	160	222	299
EPS (元)	0.53	0.54	0.78	1.05	1.41

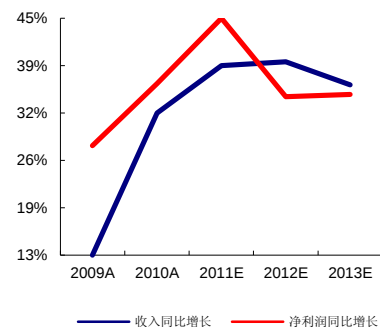
资产负债率趋势



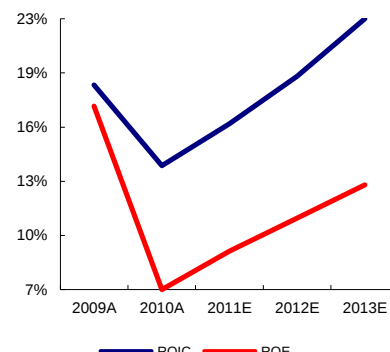
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

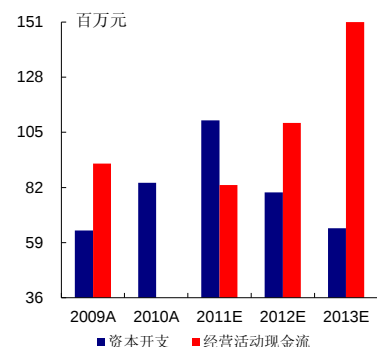
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	92	36	75	98	136
净利润	66	88	133	178	240
折旧摊销	24	29	34	43	50
营运资金变动	7	-77	-80	-109	-140
其它	-6	-4	-12	-14	-14
投资活动现金流	-61	-84	-96	-66	-51
资本支出	-64	-84	-110	-80	-65
投资变动	3	0	14	14	14
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-8	691	-11	0	0
银行借款	85	115	-3	0	0
债券融资	-85	-167	-8	0	0
股权融资	0	814	0	0	0
其他	-8	-71	0	0	0
现金净增加额	23	643	-32	32	85
期初现金余额	51	81	726	694	726
期末现金余额	74	723	694	726	811

主要财务比率

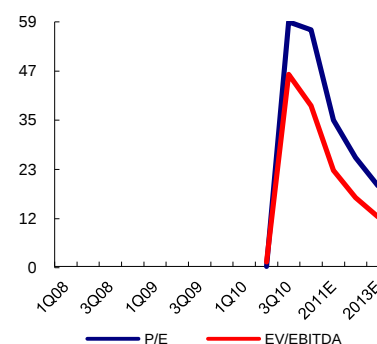
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	13.0%	32.2%	38.6%	39.1%	36.0%
营业利润	52.4%	15.2%	74.9%	34.4%	34.7%
归属于母公司净利润	27.8%	36.2%	45.0%	34.4%	34.7%
获利能力					
毛利率	19.8%	20.6%	21.4%	21.3%	21.3%
净利率	10.8%	10.8%	11.8%	11.4%	11.3%
ROE	17.5%	7.0%	9.2%	11.1%	13.0%
ROIC	18.7%	14.1%	16.5%	19.2%	22.5%
偿债能力					
资产负债率	43.0%	13.8%	15.1%	18.1%	20.7%
净负债比率	-6.6%	-56.4%	-49.1%	-45.6%	-44.2%
流动比率	1.35	5.67	4.85	4.17	3.81
速动比率	0.90	4.86	3.89	3.21	2.85
营运能力					
总资产周转率	0.99	0.75	0.71	0.87	1.00
应收账款周转率	4.63	4.54	4.29	4.29	4.29
存货周转率	4.23	4.72	4.68	4.68	4.68
每股指标 (元)					
每股收益	0.53	0.54	0.78	1.05	1.41
每股经营现金流	0.77	0.22	0.47	0.61	0.85
每股净资产	3.01	7.66	8.44	9.49	10.90
估值比率					
P/E	0.0	57.1	35.3	26.3	19.5
P/B	0.0	4.0	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	-0.3	38.8	23.2	16.6	12.0

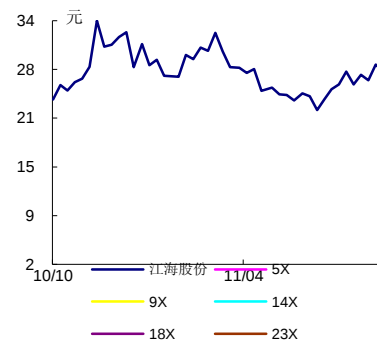
资本支出与经营活动现金流



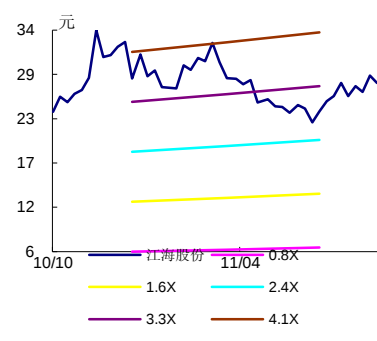
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发电子元器件行业研究小组

徐博卷，分析师，北京大学微电子学与固体电子学硕士，2007-2009 年就职于中国电子信息产业发展研究院规划研究所，2009 年加入广发证券发展研究中心。

樊飞，研究助理，浙江大学光电系学士，香港科技大学电子计算机工程系哲学硕士，2011 年加入广发证券发展研究中心。联系方式：fanfei@gf.com.cn, 020-87555888-8615。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入(Buy): 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有(Hold): 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出(Sell): 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 9 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东南路 528 号 上海证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。