

18 January 2012 | 3 pages

江海股份(002484)

公司具备极强的抗风险能力

——江海股份(002484)跟踪调研报告

刘迟到 执业证书编号: S1230511010012
021-64718888
liuchidao@stoke.com.cn

本报告导读:

- 公司抗风险能力强
- 2012年依然能够平稳增长

投资要点:

- 公司抗风险能力强:** 2011 年 3 季度以来, 全球电子产业景气度走下坡路, 逐月下滑, 消费电子以及工业电子均未能幸免, 绝大多数电子产业零部件公司业绩出现下滑, 江海股份通过提升自身管理能力以及开拓新客户, 2011 年业绩依然维持较高的增速。我们认为, 公司深耕于铝电解电容器行业, 对行业周期有深入的理解, 能够有效的通过自身管理能力的提升应对行业景气度波动, 保证业绩持续稳定的增长。
- 薄膜电容器将贡献营收:** 公司薄膜电容器目标市场是高压变频器, 具备天然的客户资源, 我们预计 2012 年 5 月份薄膜电容器将正式走向市场, 开始逐步贡献收益。我们认为, 参考消费类薄膜电容器的毛利率水平, 工业类薄膜电容器毛利率水平预计会更高, 随着薄膜电容器收入上升, 规模化效应逐步体现, 公司未来 2 年毛利率水平将逐步提升。
- 2012 年依然能够维持稳定增长:** 由于全球宏观经济形势不明朗, 当前对 2012 年全球电子产业景气度普遍维持较为的谨慎的态度。即使在这样的景气度条件下, 公司通过不断提升产品品质, 受到越来越多下游客户的认可, 在老客户中的市场份额不断提升, 同时, 部分新客户也开拓顺利, 而且公司凭借优质的产品品质, 产品价格能够维持。因此, 公司通过抢占市场, 2012 年依然能够获得稳定增长。
- 维持“买入”评级:** , 预计公司 2011、2012、2013 年实现营业收入 10.76、15.36、21.03 亿元, 同比增速分别为 32.52%、42.68%、36.89%, 实现归属于母公司所有者净利润 1.13、1.59、2.34 亿元, 同比增速分别为 32.11%、39.93%、47.58%, EPS 分别为 0.71、0.99、1.47 元, PE 分别为 21、15、10 倍。公司业绩成长确定性强, 经营稳健, 随着公司向上游原材料逐步延伸, 公司盈利以及抗风险能力进一步加强, 同时, 如果下游需求复苏进程加速, 公司业绩具备较大的弹性, 业绩存在超预期的概率。公司当前估值水平也处于较低水平, 我们认为公司 2012 年合理的估值水平在 22-26 倍 PE, 维持“买入”的投资评级。

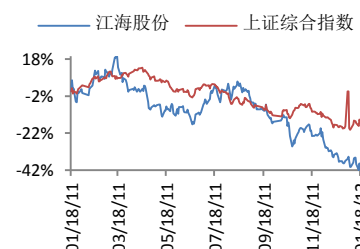
财务摘要 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	812.48	1076.67	1536.24	2103.01
(+/-)	32.15	32.52	42.68	36.89
净利润	86.05	113.67	159.06	234.73
(+/-)	36.20	32.11	39.93	47.58
每股收益 (元)	0.54	0.71	0.99	1.47
P/E	0.00	21	15	10

评级: 买入

上次评级: 买入

当前价格: ¥ 15.25

单季度业绩	元/股
3Q/2011	0.21
2Q/2011	0.23
1Q/2011	0.13
4Q/2010	0.15



公司简介

相关报告

- 《江海股份 三季报点评》 2011.10.25
- 《江海股份投资薄膜电容器点评报告》 2011.08.23
- 《江海股份 2011 年中报点评》 2011.08.23
- 《节能减排催生公司下游旺盛的需求》 2011.08.22

报告撰写人: 刘迟到

数据支持人: 周小峰





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1119.30	1219.66	1313.08	1516.38	营业收入	812.48	1076.67	1536.24	2103.01
现金	725.60	674.83	589.20	567.32	营业成本	645.11	855.69	1210.36	1622.86
应收账款	211.75	256.36	358.13	483.07	营业税金及附加	1.10	1.08	1.54	2.10
其它应收款	0.70	3.59	1.20	4.48	营业费用	24.82	37.68	53.77	73.61
预付账款	6.38	11.39	12.03	19.16	管理费用	62.31	72.14	107.54	147.21
存货	154.02	242.13	305.54	385.04	财务费用	3.81	-9.17	-4.47	7.42
其他	20.86	31.35	46.98	57.31	资产减值损失	1.01	1.83	2.61	3.25
非流动资产	367.16	460.79	633.66	826.41	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	49.82	65.82	87.82	116.82	投资净收益	12.89	16.00	22.00	29.00
固定资产	242.13	318.20	445.26	582.74	营业利润	87.22	133.43	186.91	275.57
无形资产	25.99	35.36	50.93	68.71	营业外收入	11.08	2.50	3.00	4.00
其他	49.22	41.40	49.65	58.13	营业外支出	0.18	2.00	2.50	3.00
资产总计	1486.46	1680.45	1946.74	2342.79	利润总额	98.12	133.93	187.41	276.57
流动负债	197.48	329.96	459.17	663.64	所得税	10.61	16.74	23.43	34.57
短期借款	3.08	37.69	31.93	170.11	净利润	87.51	117.19	163.98	241.99
应付账款	146.50	172.45	285.49	335.39	少数股东损益	1.47	3.52	4.92	7.26
其他	47.89	119.82	141.75	158.14	归属母公司净利润	86.05	113.67	159.06	234.73
非流动负债	7.79	12.10	11.63	10.51	EBITDA	101.77	144.95	218.87	334.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS（元）	0.54	0.71	0.99	1.47
其他	7.79	12.10	11.63	10.51	主要财务比率				
负债合计	205.27	342.06	470.80	674.15		2010	2011E	2012E	2013E
少数股东权益	55.98	59.50	64.42	71.68	成长能力				
归属母公司股东权益	1225.21	1278.88	1411.52	1596.96	营业收入	32.15%	32.52%	42.68%	36.89%
负债和股东权益	1486.46	1680.45	1946.74	2342.79	营业利润	15.23%	52.99%	40.08%	47.44%
现金流量表					归属母公司净利润	36.20%	32.11%	39.93%	47.58%
单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E	获利能力				
经营活动现金流	-22.05	73.12	144.86	132.67	毛利率	20.60%	20.52%	21.21%	22.83%
净利润	87.51	117.19	163.98	241.99	净利率	10.77%	10.88%	10.67%	11.51%
折旧摊销	28.84	34.19	51.30	71.28	ROE	6.83%	8.76%	11.11%	14.50%
财务费用	3.81	-9.17	-4.47	7.42	ROIC	5.26%	7.29%	10.08%	12.94%
投资损失	-12.89	-16.00	-22.00	-29.00	偿债能力				
营运资金变动	-128.59	-53.25	-44.08	-158.88	资产负债率	13.81%	20.36%	24.18%	28.78%
其它	-0.73	0.16	0.13	-0.14	净负债比率	0.24%	2.82%	2.16%	10.19%
投资活动现金流	-77.58	-111.97	-202.31	-234.88	流动比率	5.67	3.70	2.86	2.28
资本支出	60.25	73.10	151.63	164.75	速动比率	4.89	2.96	2.19	1.70
长期投资	-8.89	-16.00	-22.00	-29.00	营运能力				
其他	-26.22	-54.87	-72.68	-99.13	总资产周转率	0.75	0.68	0.85	0.98
筹资活动现金流	715.28	-11.91	-28.18	-65.53	应收帐款周转率	4.54	4.60	5.00	5.00
短期借款	-51.92	34.61	-5.77	-7.69	应付帐款周转率	5.03	5.37	5.29	5.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
其他	767.19	-46.52	-22.42	-57.84	每股收益	0.54	0.71	0.99	1.47
现金净增加额	615.65	-50.76	-85.64	-167.74	每股经营现金	-0.14	0.46	0.91	0.83
					每股净资产	8.01	8.36	9.22	10.43
					估值比率				
					P/E	0.00	21	15	10
					P/B	0.00	2.10	1.90	1.68
					EV/EBITDA	-6.47	14.60	10.05	7.08

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

