

艾华集团(603989)/元件

快充驱动增速向上，新品放量再添动力

评级：买入(首次)

市场价格：35.99

目标价格：53.20

分析师：李伟

执业证书编号：S0740516110001

电话：021-20315180

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人：耿琛

电话：0755-22660860

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

联系人：周梦缘

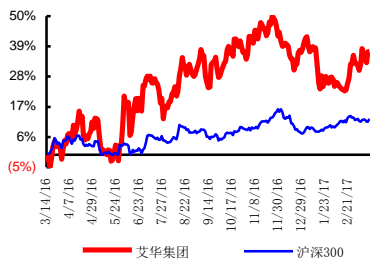
电话：0755-22660861

Email: zhoumy@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-----------|--------|
| 总股本(百万股) | 300 |
| 流通股本(百万股) | 84 |
| 市价(元) | 35.99 |
| 市值(百万元) | 10,797 |
| 流通市值(百万元) | 3,037 |

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

| 指标 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 1,174 | 1,309 | 1,580 | 2,237 | 3,195 |
| 增长率 yoy% | 11.3% | 11.5% | 20.7% | 41.6% | 42.8% |
| 净利润 | 180 | 226 | 265 | 399 | 640 |
| 增长率 yoy% | 11.9% | 25.1% | 17.6% | 50.2% | 60.4% |
| 每股收益(元) | 0.60 | 0.75 | 0.88 | 1.33 | 2.13 |
| 每股现金流量 | 0.79 | 0.84 | 2.45 | 0.38 | 1.05 |
| 净资产收益率 | 23.3% | 13.1% | 14.9% | 18.3% | 22.7% |
| P/E | 74.8 | 48.2 | 41.0 | 27.3 | 17.0 |
| PEG | 6.27 | 1.92 | 2.33 | 0.54 | 0.28 |
| P/B | 7.0 | 6.3 | 6.1 | 5.0 | 3.9 |

备注：

投资要点

- 受益快充普及趋势，传统下游 30%以上年均增速：**公司铝电解电容的三大主要下游应用领域包括节能照明、消费电源及工业领域，大致收入占比为 4:4:2，公司为节能照明用电容器市场龙头，市场占有率达到 60%以上，考虑到目前全球仍有 30%以上的白炽灯将在未来几年陆续更换，可带动公司在节能照明领域保持 10%左右的稳定增长。消费电源领域，公司为 OV 与华为快充主力供应商，目前 HOV 快充整体渗透率低于 30%，未来随着渗透率稳步提升，可带动公司在消费电源领域保持 40-50%的年均增速；工业领域主要用于逆变器、UPS 电源等领域，逐步在中高端市场替代日系产品，增速较快，我们预计公司传统的三大下游有望保持 30%以上的年均增速。
- 叠层电容产品蓄势待发，助力业绩增速再上台阶：**固态叠层电容主要用于手机、笔记本及服务器主板等领域，属于 IC 级产品，目前全球市场空间超过 30 亿元，从产业格局来看，松下占据全球市场 90%以上份额，其产品毛利率长期维持在 70%以上。公司经过多样研发积淀，目前生产线已准备就绪，17 年下半年有望开始小批量供货，借助公司在消费电源领域积淀的客户基础，后续有望快速放量，助力公司业绩增速再上台阶。
- 军工市场小而美，提前布局锦上添花：**军工用铝电解电容市场规模在 8-10 个亿，目前国内市场全部依赖进口，虽整体市场规模较小，但因军品对产品价格不敏感，产品毛利率极高，公司作为国内铝电解电容龙头，技术实力强劲，后续批量出货有望带动业绩再超预期。
- 投资建议：**快充普及驱动业绩增速向上，新产品固态叠层电容后期放量，我们预计公司 2016/17/18 年净利润为 2.7/4.0/6.4 亿元，EPS 为 0.88/1.33/2.13 元，增速为 18%/50%/60%，当前股价对应 2016/17/18 年 PE 为 41.0/27.3/17.0X，结合同类公司估值及公司业绩增速，给予公司 2017 年 40 倍估值，目标价 53.2 元，给予“买入”评级。
- 风险提示：**快充渗透率低于预期，固态叠层电容出货进度低预期。

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元 | | | | | 单位:百万元 | | | | |
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 流动资产 | 1498 | 1522 | 1673 | 2230 | 营业收入 | 1309 | 1580 | 2237 | 3195 |
| 货币资金 | 69 | 435 | 192 | 173 | 营业成本 | 855 | 1055 | 1453 | 1932 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业税金及附加 | 11 | 13 | 19 | 27 |
| 应收账款 | 351 | 443 | 606 | 887 | 销售费用 | 75 | 87 | 125 | 188 |
| 其他应收款 | 4 | 10 | 11 | 15 | 管理费用 | 106 | 111 | 162 | 262 |
| 存货 | 234 | 329 | 441 | 572 | 财务费用 | -6 | -5 | -4 | 10 |
| 非流动资产 | 547 | 733 | 1074 | 1592 | 资产减值损失 | 8 | 8 | 9 | 12 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资收益 | 4 | 1 | 2 | 2 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业利润 | 262 | 314 | 474 | 766 |
| 固定资产 | 480 | 570 | 781 | 1127 | 营业外收入 | 11 | 9 | 10 | 10 |
| 在建工程 | 39 | 120 | 260 | 430 | 营业外支出 | 5 | 7 | 8 | 6 |
| 油气资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 269 | 316 | 477 | 769 |
| 无形资产 | 26 | 25 | 25 | 24 | 所得税 | 41 | 47 | 71 | 115 |
| 资产总计 | 2045 | 2254 | 2747 | 3822 | 净利润 | 227 | 269 | 405 | 654 |
| 流动负债 | 261 | 430 | 492 | 870 | 少数股东损益 | 2 | 3 | 6 | 14 |
| 短期借款 | 0 | 30 | 50 | 285 | 归属母公司净利润 | 226 | 265 | 399 | 640 |
| 应付票据 | 48 | 45 | 51 | 86 | EPS(元) | 0.75 | 0.88 | 1.33 | 2.13 |
| 应付账款 | 173 | 250 | 325 | 428 | | | | | |
| 其他 | 41 | 104 | 65 | 71 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 17 | 0 | 26 | 68 | 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 20 | 60 | 成长性 | | | | |
| 其他 | 17 | 0 | 6 | 8 | 营业收入增长率 | 11.5% | 20.7% | 41.6% | 42.8% |
| 负债合计 | 279 | 430 | 517 | 938 | 营业利润增长率 | 8.5% | 19.7% | 51.2% | 61.4% |
| 股本 | 300 | 300 | 300 | 300 | 净利润增长率 | 25.1% | 17.6% | 50.2% | 60.4% |
| 资本公积 | 927 | 927 | 927 | 927 | 盈利能力 | | | | |
| 未分配利润 | 421 | 437 | 776 | 1320 | 毛利率 | 34.7% | 33.3% | 35.0% | 39.5% |
| 少数股东权益 | 39 | 42 | 48 | 63 | 净利率 | 17.3% | 16.8% | 17.8% | 20.0% |
| 股东权益合计 | 1766 | 1825 | 2230 | 2884 | ROE | 13.1% | 14.9% | 18.3% | 22.7% |
| 负债及权益合计 | 2045 | 2254 | 2747 | 3822 | | | | | |
| | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | 偿债能力 | | | | |
| 会计年度 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 资产负债率 | 13.6% | 19.1% | 18.8% | 24.5% |
| 净利润 | 227 | 265 | 399 | 640 | 流动比率 | 5.73 | 3.54 | 3.40 | 2.56 |
| 折旧和摊销 | 62 | 31 | 50 | 84 | 速动比率 | 4.82 | 2.77 | 2.50 | 1.90 |
| 资产减值准备 | 8 | -19 | 3 | 6 | | | | | |
| 无形资产摊销 | 1 | 1 | 1 | 1 | 营运能力 | | | | |
| 公允价值变动损失 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产周转率 | 81.5% | 73.5% | 89.5% | 97.3% |
| 财务费用 | 3 | -5 | -4 | 10 | 应收帐款周转率 | 390.4% | 385.7% | 422.2% | 423.6% |
| 投资损失 | -4 | -1 | -2 | -2 | | | | | |
| 少数股东损益 | 2 | 3 | 6 | 14 | 每股资料(元) | | | | |
| 营运资金的变动 | -50 | -496 | 353 | 438 | 每股收益 | 0.75 | 0.88 | 1.33 | 2.13 |
| 经营活动产生现金 | 251 | 736 | 115 | 314 | 每股经营现金 | 0.84 | 2.45 | 0.38 | 1.05 |
| 投资活动产生现金 | -830 | -199 | -399 | -598 | 每股净资产 | 5.76 | 5.94 | 7.27 | 9.40 |
| 融资活动产生现金 | 583 | -170 | 41 | 265 | | | | | |
| 现金净变动 | 3 | 367 | -243 | -19 | 估值比率(倍) | | | | |
| 现金的期初余额 | 65 | 69 | 435 | 192 | PE | 48.2 | 41.0 | 27.3 | 17.0 |
| 现金的期末余额 | 69 | 435 | 192 | 173 | PB | 6.3 | 6.1 | 5.0 | 3.9 |

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。