

艾华集团(603989)/元件
加速扩产布局未来，新品放量助力爆发
评级：买入(维持)

市场价格：36.43

目标价格：53.20

分析师：李伟

执业证书编号：S0740516110001

电话：0755-22660861

Email: liwei@r.qlzq.com.cn

联系人：耿琛

电话：0755-22660861

Email: gengchen@r.qlzq.com.cn

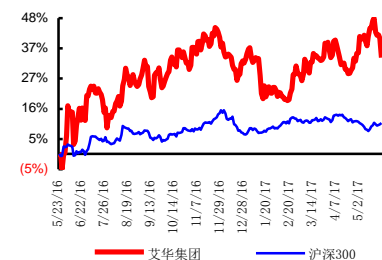
联系人：周梦缘

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)	36.43
市值(百万元)	10,929
流通市值(百万元)	3,074

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 一季度超预期，夯实全年高增长基础
- 2 在建工程大幅增加，业绩向上拐点将至
- 3 快充驱动增速向上，新品放量再添动力

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,309	1,554	2,185	3,138	4,261
增长率 yoy%	11.5%	18.7%	40.6%	43.6%	35.8%
净利润	226	264	399	640	910
增长率 yoy%	25.1%	17.1%	51.0%	60.1%	42.3%
每股收益(元)	0.75	0.88	1.33	2.13	3.03
每股现金流量	0.84	1.19	1.18	0.66	2.26
净资产收益率	13.1%	14.8%	18.3%	24.8%	28.5%
P/E	48.4	41.3	27.4	17.1	12.0
PEG	1.93	2.42	0.54	0.28	0.28
P/B	6.3	6.1	5.0	4.2	3.4

备注：

投资要点

- **事件：**公司拟发行可转债，募资总额不超过 6.91 亿元，具体转股价格及利率等待定，计划投入引线式铝电解电容器升级及扩产、牛角式铝电解电容扩产、叠层片式固态铝电解电容器及新疆中高压化成箔生产线扩产等 4 个项目。
- **加速扩产解决产能瓶颈，助力业绩持续高增长：**公司在消费电子、工业电源等领域拓展顺利，产品需求旺盛，尤其是引线式铝电解电容器和牛角式铝电解电容器实际产量难以满足订单需求，2016 年整体产能利用率超过 110%，产能瓶颈凸显，公司此次加速扩产，有望突破成长瓶颈，同时随着新疆化成箔产能提升，公司成本端将进一步优化，助推业绩持续高增长。
- **受益于快充渗透率提升，消费电子业务迎爆发：**公司在消费电子领域业务收入占比三分之一左右，其中大部分是手机快充用电容，2016 年手机快充整体渗透率低于 30%，进入快速提升期，公司自去年以来持续扩充固态电容产能，同时此次还配套扩产消费电子用液态电容，未来 2 年有望保持 50%以上复合增速。
- **新品 MLPC 加速扩产，替代松下再拓空间：**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。产业格局方面，松下占据全球市场 90%以上份额，产品毛利率较普通产品更高，公司此次将产能由 400 万只/月提升至 3000 万只/月，为批量出货做准备，考虑公司在消费电子领域的客户积淀，后续有望快速放量，成为新的业绩增长极。
- **节能照明份额有望提升，工业领域加速向中高端市场拓展：**节能照明领域，公司占有率达到 60%左右，目前全球仍有 30%以上的白炽灯将在未来几年陆续更换，公司此次进一步扩产，未来份额有望进一步提升，确保平稳增长；工业领域主要包括逆变器、UPS 电源等应用，目前逐步在中高端市场替代日系产品，此次扩产牛角式点电容，将助力工业领域增速进一步提升。
- **投资建议：**充分受益手机快充渗透率提升，新产品固态叠层电容放量助力增速再上台阶，我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 3.99/6.40/9.10 亿元，EPS 为 1.33/2.13/3.03 元，增速为 51%/60%/42%，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，“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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1652	2040	2574	3394	营业收入	1554	2185	3138	4261
货币资金	148	436	334	660	营业成本	1012	1422	1945	2583
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	16	20	30	41
应收账款	496	625	931	1281	销售费用	99	128	183	251
其他应收款	5	9	11	15	管理费用	138	172	260	355
存货	243	398	516	675	财务费用	-7	-7	-10	-12
非流动资产	632	701	759	824	资产减值损失	13	11	11	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	26	26	30	36
投资性房地产	0	0	0	0	营业利润	308	465	749	1068
固定资产	484	558	627	690	营业外收入	21	17	16	18
在建工程	101	101	100	100	营业外支出	17	11	11	13
油气资产	0	0	0	0	利润总额	312	471	754	1073
无形资产	25	25	24	24	所得税	49	71	113	161
资产总计	2285	2741	3333	4217	净利润	264	401	641	912
流动负债	449	523	702	976	少数股东损益	-1	1	2	2
短期借款	0	0	0	0	归属母公司净利润	264	399	640	910
应付票据	125	88	157	229	EPS(元)	0.88	1.33	2.13	3.03
应付账款	282	338	466	650					
其他	43	97	79	96	主要财务比率				
非流动负债	17	0	12	10	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他	17	0	12	10	营业收入增长率	18.7%	40.6%	43.6%	35.8%
负债合计	467	523	713	985	营业利润增长率	17.5%	51.2%	60.9%	42.6%
股本	300	300	300	300	净利润增长率	17.1%	51.0%	60.1%	42.3%
资本公积	927	927	927	927	盈利能力				
未分配利润	450	811	1148	1669	毛利率	34.9%	34.9%	38.0%	39.4%
少数股东权益	36	37	39	42	净利率	17.0%	18.3%	20.4%	21.4%
股东权益合计	1818	2218	2620	3232	ROE	14.8%	18.3%	24.8%	28.5%
负债及权益合计	2285	2741	3333	4217					
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	20.4%	19.1%	21.4%	23.4%
					流动比率	3.68	3.90	3.67	3.48
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	速动比率	3.14	3.14	2.93	2.78
净利润	264	399	640	910	营运能力				
折旧和摊销	0	27	32	37	资产周转率	71.8%	87.0%	103.3%	112.9%
资产减值准备	0	1	1	1	应收帐款周转率	357.8%	389.7%	403.4%	385.2%
无形资产摊销	0	0	0	0	每股资料(元)				
公允价值变动损失	0	0	0	0	每股收益	0.88	1.33	2.13	3.03
财务费用	0	-7	-10	-12	每股经营现金	1.19	1.18	0.66	2.26
投资损失	0	-26	-30	-36	每股净资产	5.94	7.27	8.60	10.63
少数股东损益	-1	1	2	2	估值比率(倍)				
营运资金的变动	0	24	457	222	PE	41.3	27.4	17.1	12.0
经营活动产生现金	357	354	198	677	PB	6.1	5.0	4.2	3.4
投资活动产生现金	-68	-73	-70	-64					
融资活动产生现金	-212	7	-230	-288					
现金净变动	79	289	-102	325					
现金的期初余额	69	148	436	334					
现金的期末余额	147	436	334	660					

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。