

公告点评

业绩增长平稳，投资机会显现

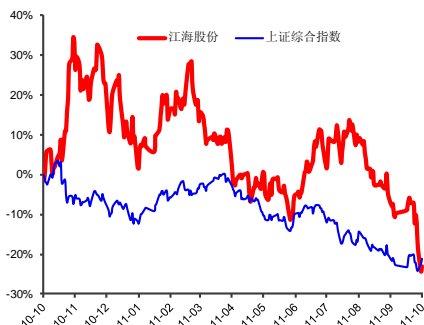
电子元器件

2011年10月26日

投资评级：推荐（维持）

——江海股份（002484）三季度报点评

最近52周走势：



相关研究报告：

《薄膜电容器将形成新的增长点——  
江海股份半年报点评》2010/8/24

报告作者：

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590510120004

联系人：

卢文汉

电话：0510-82833217

Email: luwh@glsc.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联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。

事件：

公司发布 2011 三季度报，前三季度实现营业收入 7.92 亿元，同比增长 37.35%；归属上市股东的净利润 8428.12 万元，同比增长 35.25%；实现基本每股收益 0.53 元。其中，三季度公司实现营业总收入 2.95 亿元，比上年同期增长 41.74%；归属于上市公司股东净利润 3122.67 万元，比上年同期增长 35.35%；实现基本每股收益 0.20 元。

点评：

前三季度的成长略低于预期，三季度业绩环比有所下降。公司前三季度的收入、业绩同比增长都在 30% 以上，显示出稳定的成长性，总体而言略低于市场预期。其中三季度收入环比增长 4.5%，业绩环比下降 8%。我也预测全年公司将维持稳定的成长，完成较好的业绩。

公司在铝电解电容器领域的竞争优势显著。公司是国内唯一能够供应高端铝电解电容器产品的厂商，而工业类铝电解电容器的高进入壁垒使得公司有较宽的护城河，可以充分受益于节能产业、新能源的发展带来的机会。而公司即将进入薄膜电容器产业，又将形成新的增长点。

短期面临宏观经济下滑带来的风险。由于欧美经济疲软和中国经济的减速，将对公司产品的下游需求造成冲击；其中，新能源产业面临较严重的产能过剩，这将给公司带了一定的负面影响；另外，消费电子类产品也受到宏观经济较大影响。这些因素对今年的业绩影响很小，可能给明年带来一定的冲击。

维持“推荐”评级。我们调整了 2011-2013，公司的每股收益为 0.75 元、1.06 元、1.43 元。当前股价对应 2012 年的市盈率为 18 倍，我们预测未来几年公司的复合成长率在 30% 以上，2012 年的 PEG 为 0.6，给予公司“推荐”的评级。

风险提示：市场需求下滑；新项目不达预期。

财务报表预测与财务指标						更新日期: 11/10/25					
单位: 百万											
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>614.80</b>	<b>812.48</b>	<b>1,144.97</b>	<b>1,498.64</b>	<b>2,001.02</b>	现金	614.80	812.48	3,156.73	4,167.39	5,647.80
YOY(%)	13.0%	32.2%	40.9%	30.9%	33.5%	交易性金融资产	650.17	874.79	62.31	62.31	62.31
营业成本	493.15	645.11	906.39	1,179.68	1,563.51	应收款项净额	550.87	738.16	313.69	410.59	548.23
营业税金及附加	0.26	1.10	1.60	2.10	2.80	存货	0.26	1.10	1.54	2.00	2.65
销售费用	19.26	24.82	34.35	44.96	60.03	其他流动资产	(1,804.34)	(2,413.64)	(3,401.36)	(4,452.03)	(5,944.45)
占营业收入比(%)	3.1%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	<b>流动资产总额</b>	<b>11.76</b>	<b>12.89</b>	<b>132.91</b>	<b>190.26</b>	<b>316.53</b>
管理费用	35.37	62.31	87.02	113.90	152.08	固定资产净值	0.00	0.03	82.67	157.41	241.13
占营业收入比(%)	5.8%	7.7%	7.6%	7.6%	7.6%	减: 资产减值准备	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>EBIT</b>	<b>66.76</b>	<b>79.14</b>	<b>115.60</b>	<b>158.00</b>	<b>222.60</b>	固定资产净额	0.00	0.03	82.67	157.41	241.13
财务费用	0.89	3.81	0.00	(13.18)	(17.67)	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	0.1%	0.5%	0.0%	-0.9%	-0.9%	在建工程	0.00	0.00	15.00	33.26	37.62
资产减值损失	(1.93)	(1.01)	0.00	0.00	0.00	固定资产清理	76.20	98.12	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.76	12.89	12.00	12.00	12.00	<b>固定资产总额</b>	<b>76.20</b>	<b>98.15</b>	<b>97.67</b>	<b>190.67</b>	<b>278.75</b>
<b>营业利润</b>	<b>75.69</b>	<b>87.22</b>	<b>127.60</b>	<b>183.19</b>	<b>252.27</b>	无形资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外净收入	0.51	10.90	10.00	10.00	10.00	长期股权投资	1.66	11.08	20.50	29.92	39.34
<b>利润总额</b>	<b>76.20</b>	<b>98.12</b>	<b>137.60</b>	<b>193.19</b>	<b>262.27</b>	其他长期资产	587.77	1,364.34	1,364.34	1,364.34	1,364.34
所得税	9.76	10.61	15.14	21.25	28.85	<b>资产总额</b>	<b>677.39</b>	<b>1,486.46</b>	<b>1,615.42</b>	<b>1,775.19</b>	<b>1,998.96</b>
所得税率(%)	12.8%	10.8%	11.0%	11.0%	11.0%	循环贷款	55.00	3.08	0.00	0.00	0.00
<b>净利润</b>	<b>66.44</b>	<b>87.51</b>	<b>122.47</b>	<b>171.94</b>	<b>233.42</b>	应付款项	127.45	169.00	236.85	307.24	406.51
占营业收入比(%)	10.8%	10.8%	10.7%	11.5%	11.7%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	(3.26)	(1.47)	(2.06)	(2.89)	(3.93)	其他流动负债	93.86	25.40	35.57	46.19	61.18
<b>归属母公司净利润</b>	<b>63.17</b>	<b>86.05</b>	<b>120.41</b>	<b>169.04</b>	<b>229.49</b>	<b>流动负债</b>	<b>276.31</b>	<b>197.48</b>	<b>272.42</b>	<b>353.43</b>	<b>467.70</b>
YOY(%)	27.8%	36.2%	39.9%	40.4%	35.8%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>EPS (元)</b>	<b>0.53</b>	<b>0.54</b>	<b>0.75</b>	<b>1.06</b>	<b>1.43</b>	应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
						其他长期负债	15.00	7.79	0.58	(6.63)	(13.84)
						<b>负债总额</b>	<b>291.31</b>	<b>205.27</b>	<b>273.00</b>	<b>346.80</b>	<b>453.86</b>
<b>主要财务比率</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	少数股东权益	25.12	55.98	57.01	58.46	60.42
<b>成长能力</b>						股东权益	360.96	1,225.21	1,285.41	1,369.93	1,484.68
营业收入	13.0%	32.2%	40.9%	30.9%	33.5%	<b>负债和股东权益</b>	<b>677.39</b>	<b>1,486.46</b>	<b>1,615.42</b>	<b>1,775.19</b>	<b>1,998.96</b>
营业利润	52.4%	15.2%	46.3%	43.6%	37.7%						
净利润	27.8%	36.2%	39.9%	40.4%	35.8%						
<b>获利能力</b>						<b>现金流量表</b>	<b>2009A</b>	<b>2010A</b>	<b>2011E</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>
毛利率(%)	19.8%	20.6%	20.8%	21.3%	21.9%	税后利润	63.17	86.05	120.41	169.04	229.49
净利率(%)	10.8%	10.8%	10.7%	11.5%	11.7%	加: 少数股东损益	2.53	0.42	1.03	1.45	1.96
ROE(%)	17.5%	7.0%	9.4%	12.3%	15.5%	公允价值变动	1.93	1.01	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	9.3%	5.8%	7.5%	9.5%	11.5%	折旧和摊销	0.00	0.00	2.36	7.00	11.92
<b>偿债能力</b>						营运资金的变动	73.61	-411.44	1,580.67	1,027.12	1,461.19
流动比率	0.04	0.07	0.49	0.54	0.68	<b>经营活动现金流</b>	<b>141.24</b>	<b>-323.96</b>	<b>1,704.47</b>	<b>1,204.60</b>	<b>1,704.57</b>
速动比率	0.04	0.06	0.48	0.53	0.67	短期投资	-78.28	-224.62	812.48	0.00	0.00
资产负债率%	43.0%	13.8%	16.9%	19.5%	22.7%	长期股权投资	7.64	-9.42	-9.42	-9.42	-9.42
<b>营运能力</b>						固定资产投资	0.00	0.98	-100.00	-100.00	-100.00
总资产周转率	90.8%	54.7%	70.9%	84.4%	100.1%	<b>投资活动现金流</b>	<b>-70.64</b>	<b>-233.06</b>	<b>703.06</b>	<b>-109.42</b>	<b>-109.42</b>
应收账款周转天数	327.05	331.61	100.00	100.00	100.00	股权融资	22.68	813.74	0.00	0.00	0.00
存货周转天数	0.19	0.62	0.62	0.62	0.62	长期贷款的增加/	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>						公司债券发行/ (	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股收益	0.53	0.54	0.75	1.06	1.43	股利分配	-14.19	-61.68	-60.20	-84.52	-114.75
每股净资产	3.01	7.66	8.03	8.56	9.28	计入循环贷款前融	8.49	752.06	-60.20	-84.52	-114.75
<b>估值比率</b>						循环贷款的增加(	5.93	64.32	-3.08	0.00	0.00
P/E	36.6	35.8	25.6	18.2	13.4	<b>融资活动现金流</b>	<b>0.23</b>	<b>754.70</b>	<b>-63.28</b>	<b>-84.52</b>	<b>-114.75</b>
P/B	6.4	2.5	2.4	2.2	2.1	<b>现金净变动额</b>	<b>70.83</b>	<b>197.68</b>	<b>2,344.25</b>	<b>1,010.66</b>	<b>1,480.41</b>

**无锡**

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

**上海**

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

**北京**

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

**深圳**

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

**国联证券投资评级:**

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

**免责声明:**

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。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。