

业绩保持高增速

—江海股份（002484）2011 三季度报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

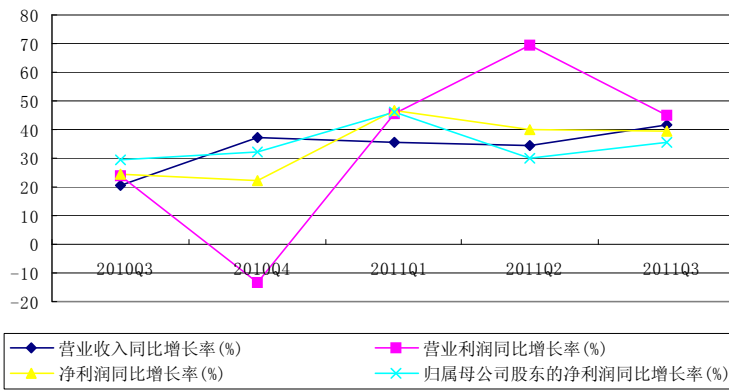
事件：公司公布三季报，报告期内，公司实现营业收入79232万元，同比增长37.35%；实现利润总额10605万元，同比增长45.71%；实现归属于母公司的净利润8428万元，同比增长35.26%。EPS0.53元

投资要点：

1、业绩保持高速增长

公司上市以来保持高速增长的势头同时，整体看利润增速要好于收入的增速。但随着行业景气的下滑，公司销售力度加大，销售费用增加较快，单季度看收入增速已经快于净利润的增速。公司具备一定的进口替代实力，具有快于行业增速的实力。公司后续增长动力强，未来增长依然乐观。但是增速预计受约于经济前景的不确定性。

图 1 公司一年来单季度收入、利润增速情况

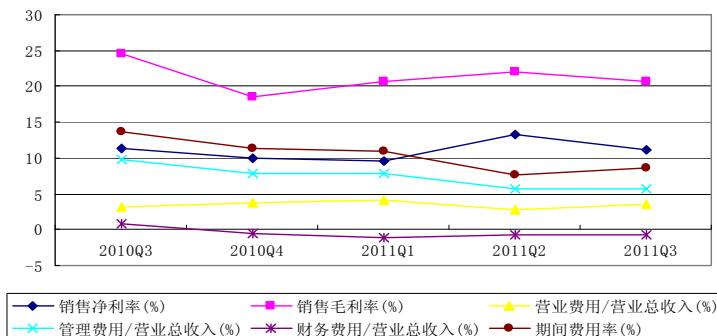


数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

2、盈利能力较强

铝价格在三季度初期有较大的涨幅，公司毛利率单季度有所下滑，同时行业景气下滑，需求回落，对毛利也有所影响。目前铝价格有大幅回落，预计随后的时间毛利率会有所回升。随着行业景气的下滑和经济前景的不确定性，公司销售力度加大，公司的期间费率有所上升。总体上看公司产品结构调整效果显现，同时公司积极向上游延展，对于成本控制进一步加强。公司的盈利能力较强。

图 2 公司一年来单季度盈利能力情况



数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

江海股份 002484

2011-10-26

评级 推荐（维持）

目标价格 26.95

当前价格 19.25

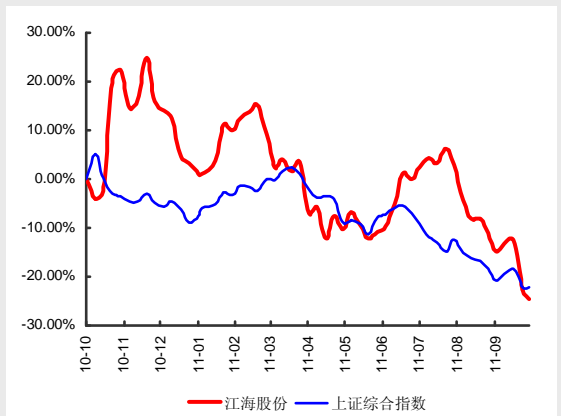
基础数据

总市值(百万)	3080
总股本/流通股本(百万)	160/40
流通市值(百万)	770
每股净资产	7.81
净资产收益率	6.65%

交易数据

52 周内股价区间	18.46/34.87
10 年市盈率	35.80
市净率	2.46

一年期走势图



行业研究员：朱志勇

证书编号	S0820209120022
电话	021-32229888-3510
E-mail	zhuzhiyong@ajzq.com

相关报告

盈利能力上升中—江海股份（002484）研究报告

2011.5.20

3、下游需求仍有保证

电容器作为传统的电子元件产品，市场成熟，增速较为稳定，我国在消费和新兴产业投资的加大，消费电子和新能源等都是公司需求的保证，目前经济前景的不确定性影响了行业的增速，但是公司进口替代的潜力以及公司在产业链上延伸，增强了竞争力，公司的成长能力依然乐观。

4、投资建议

综合前面分析，由于行业景气的下滑影响了盈利能力，我们预计公司2011-2012年 每股业绩分别为0.77、1.16元。综合比较行业相关上市公司估值情况，我们认为对应11 年35 PE左右区间较为合理。合理目标价为26.95元。我们维持“推荐”评级。

报表预测					
利润表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	543.97	614.80	812.48	1137.47	1535.59
减: 营业成本	456.65	493.15	645.11	892.92	1177.80
营业税金及附加	0.20	0.26	1.10	1.54	2.08
营业费用	13.63	19.26	24.82	43.22	53.75
管理费用	27.92	35.37	62.31	88.72	116.70
财务费用	4.62	0.89	3.81	-10.58	-7.65
资产减值损失	0.38	1.93	1.01	1.11	1.11
加: 投资收益	9.07	11.76	12.89	14.00	15.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	49.65	75.69	87.22	134.54	206.80
加: 其他非经营损益	8.23	0.51	10.90	6.55	6.55
利润总额	57.88	76.20	98.12	141.10	213.36
减: 所得税	8.07	9.76	10.61	15.89	24.79
净利润	49.81	66.43	87.51	125.21	188.56
减: 少数股东损益	0.38	3.26	1.47	2.10	3.16
归属母公司股东净利润	49.42	63.17	86.05	123.11	185.40
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
货币资金	-26.98	13.28	732.78	748.62	909.09
应收和预付款项	139.96	172.98	237.73	336.51	438.20
存货	114.18	119.05	154.02	244.88	281.28
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

长期股权投资	29.95	40.94	49.82	63.82	78.82
投资性房地产	8.39	7.84	7.54	6.23	4.91
固定资产和在建工程	195.31	227.57	282.32	237.93	193.54
无形资产和开发支出	27.30	27.71	25.99	22.83	19.66
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	488.11	609.37	1490.21	1660.82	1925.52
短期借款	55.00	55.00	3.08	0.00	0.00
应付和预收款项	101.39	153.30	198.14	246.63	322.76
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	13.50	15.00	7.79	7.79	7.79
负债合计	169.89	223.30	209.02	254.42	330.55
股本	120.00	120.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	119.67	120.59	858.80	858.80	858.80
留存收益	57.19	120.37	206.41	329.53	514.93
归属母公司股东权益	296.86	360.96	1225.21	1348.32	1533.73
少数股东权益	21.36	25.12	55.98	58.08	61.24
股东权益合计	318.22	386.07	1281.19	1406.40	1594.97
负债和股东权益合计	488.11	609.37	1490.21	1660.82	1925.52
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
经营性现金净流量	55.58	91.74	39.30	-3.40	136.09
投资性现金净流量	-53.19	-60.94	-83.88	5.74	5.74
筹资性现金净流量	9.92	-9.18	694.01	13.50	18.65
现金流量净额	8.89	22.31	646.30	15.83	160.47

数据来源：公司报告 爱建证券研究发展总部

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过

请务必阅读正文之后的重要声明

书面授权引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。