

# 成长能力依然乐观

—江海股份（002484）2011 业绩快报点评



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO.,LTD.

**事件：**公司公布2011年业绩快报，报告期内，公司实现营业收入103673万元，同比增长27.60%；实现营业利润12840万元，同比增长47.21%；实现归属于母公司的净利润10448万元，同比增长21.43%。EPS0.65元

## 投资要点：

### 1、业绩低于预期

公司全年业绩虽然保持快速增长，但是受制于经济的不确定性和行业的景气低迷，单季度增速保持下降趋势，特别是四季度单季度收入增速只有个位，净利润增速为-14.91%。而全球半导体销售增速在四季度也加速下跌。公司业绩增速低于预期。整体看来，公司仍然快速增长，但目前不确定性仍然存在，将影响业绩的增速。

### 2、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。

### 3、将受益于产业规划

近日公布的《电子基础材料和关键元器件“十二五”规划》“十二五”期间发展目标，我国电子材料年均增长率8%，到2015年销售收入达2500亿元；电子元件年均增长10%，到2015年销售收入超18000亿元，其中化学与物理电源行业销售收入达4000亿元，印制电路行业实现销售收入1700亿元；电子器件年均增长25%，达到1800亿元，其中平板显示器件产业年均增长超过30%，销售收入达到1500亿元，规模占全球比重由当前的5%提升到20%以上。而新型元器件材料也被列为重点。其中包括覆铜板材料及电子铜箔；压电与系统信息处理材料；高热导率陶瓷材料和金属复合材料；片式超薄介质高容电子陶瓷材料、电容器材料及高性能电容器薄膜；高端电子浆料；低温共烧陶瓷（LTCC）多层基板；高性能磁性材料等。公司作为国内电容器行业的领先者，将受益于产业规划。

### 3、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2012-2013年 每股业绩分别为0.90、1.15元。综合比较行业相关上市公司估值情况，我们认为对应12 年25 PE左右区间较为合理。合理目标价为22.5元。我们维持“推荐”评级。

## 财务和估值数据摘要

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	812.48	1036.73	1358.11	1819.87
归属母公司股东净利润	86.05	104.06	143.12	183.80
每股收益(EPS)	0.538	0.650	0.895	1.149
市盈率(P/E)	34.96	28.91	21.02	16.37

江海股份 002484 2012-2-28

评级 推荐（维持）

目标价格 22.5  
当前价格 18.80

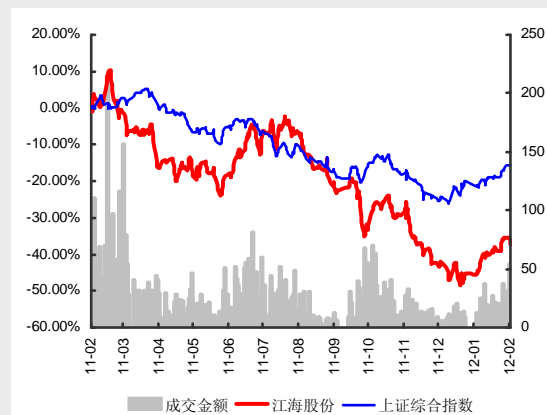
## 基础数据

总市值(百万) 3008  
总股本/流通股本(百万) 160/40  
流通市值(百万) 752  
每股净资产 7.94  
净资产收益率 8%

## 交易数据

52 周内股价区间 14.56/33.69  
11 年市盈率 28.91  
市净率 2.36

## 一年期走势图

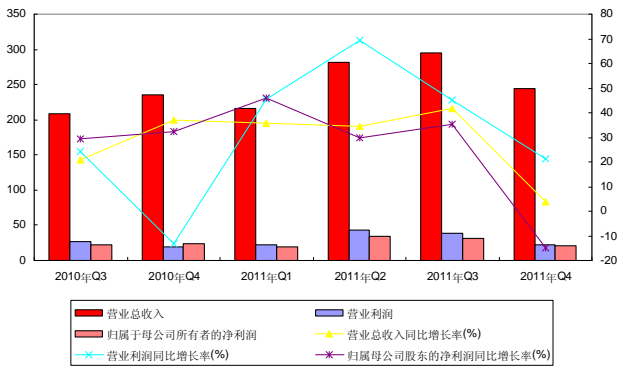


行业研究员：朱志勇

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

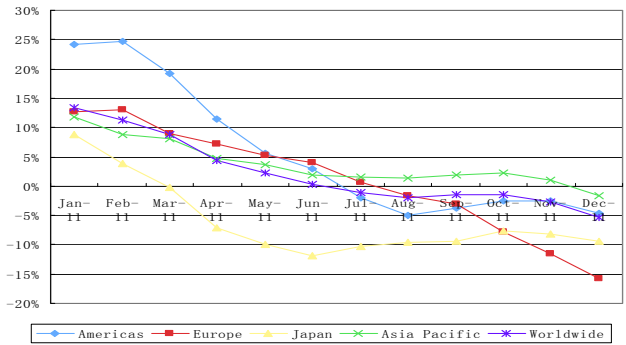
## 相关报告

图 1 2010 年以来公司单季度收入利润增速情况



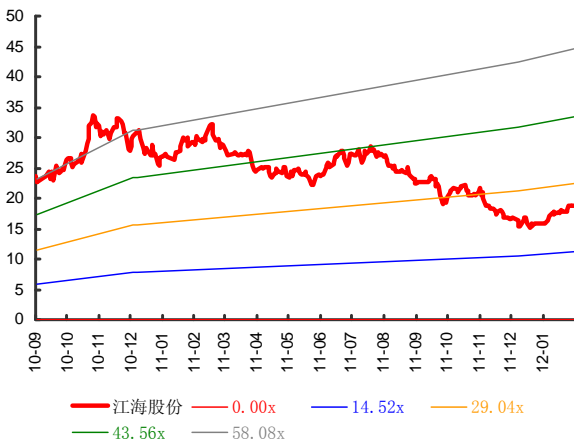
数据来源：WIND 爱建证券研究发展总部

图 2 全球半导体市场分区域 1-12 月同比增速情况



数据来源：SIA 爱建证券研究发展总部

图 3 PE BAND



数据来源：WIND

图 4 PB BAND



数据来源：WIND

报表预测					
利润表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	614.80	812.48	1036.73	1358.11	1819.87
减: 营业成本	493.15	645.11	813.83	1051.18	1392.20
营业税金及附加	0.26	1.10	1.41	1.84	2.47
营业费用	19.26	24.82	36.29	47.53	63.70
管理费用	35.37	62.31	76.72	103.22	140.13
财务费用	0.89	3.81	-7.04	-8.05	-10.36
资产减值损失	1.93	1.01	1.11	1.11	1.11
加: 投资收益	11.76	12.89	14.00	15.00	0.00
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
<b>营业利润</b>	<b>75.69</b>	<b>87.22</b>	<b>128.42</b>	<b>176.29</b>	<b>230.62</b>
加: 其他非经营损益	0.51	10.90	-0.06	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>76.20</b>	<b>98.12</b>	<b>128.36</b>	<b>176.29</b>	<b>230.62</b>
减: 所得税	9.76	10.61	14.29	20.16	28.83
<b>净利润</b>	<b>66.43</b>	<b>87.51</b>	<b>114.06</b>	<b>156.12</b>	<b>201.80</b>
减: 少数股东损益	3.26	1.47	10.00	13.00	18.00
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>63.17</b>	<b>86.05</b>	<b>104.06</b>	<b>143.12</b>	<b>183.80</b>
资产负债表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	13.28	732.78	789.09	904.42	993.83
应收和预付款项	172.98	237.73	285.65	399.70	518.37
存货	119.05	154.02	209.55	260.05	361.90
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	40.94	49.82	63.82	78.82	78.82
投资性房地产	7.84	7.54	6.23	4.91	3.60
固定资产和在建工程	227.57	282.32	237.93	193.54	149.15
无形资产和开发支出	27.71	25.99	22.83	19.66	16.50
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>609.37</b>	<b>1490.21</b>	<b>1615.10</b>	<b>1861.12</b>	<b>2122.16</b>
短期借款	55.00	3.08	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	153.30	198.14	212.05	301.94	361.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	15.00	7.79	7.79	7.79	7.79
<b>负债合计</b>	<b>223.30</b>	<b>209.02</b>	<b>219.84</b>	<b>309.73</b>	<b>368.98</b>
股本	120.00	160.00	160.00	160.00	160.00
资本公积	120.59	858.80	858.80	858.80	858.80
留存收益	120.37	206.41	310.48	453.60	637.40
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>360.96</b>	<b>1225.21</b>	<b>1329.27</b>	<b>1472.40</b>	<b>1656.19</b>
少数股东权益	25.12	55.98	65.98	78.98	96.98
<b>股东权益合计</b>	<b>386.07</b>	<b>1281.19</b>	<b>1395.26</b>	<b>1551.38</b>	<b>1753.18</b>
负债和股东权益合计	609.37	1490.21	1615.10	1861.12	2122.16
现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	91.74	39.30	42.41	96.28	68.05
投资性现金净流量	-60.94	-83.88	-0.05	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-9.18	694.01	13.96	19.05	21.36
<b>现金流量净额</b>	<b>22.31</b>	<b>646.30</b>	<b>56.31</b>	<b>115.33</b>	<b>89.40</b>

数据来源: WIND 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

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 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, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。经过书面授权的引用、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。