

短期波动 长期乐观

—江海股份 (002484) 2012 年 1 季报点评



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

事件: 公司公布2012年一季度业绩, 报告期内公司一季度实现营业收入 2.11 亿元, 同比减少2.1%; 营业利润1585 万元, 同比减少31.18%; 归属于上市公司股东的净利润1502.59 万元, 同比减少21.45%, EPS 为0.09 元。

投资要点:

1、1季度业绩下降明显

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, 一季度业绩下降明显。这个和电子行业整体表现相当。从目前情况来看, 行业增速开始出现企稳。同时公司工业类产品主要是用于节能减排、风力发电、太阳能发电、轨道交通等新兴市场。受益于新兴产业的发展, 工业类产品未来的增长依然乐观。

2、毛利率环比回升

受行业景气影响, 开工率不高, 自去年四季度来毛利率有所下降。今年一季度较去年同期降幅较大, 但环比略有上升。随着行业的逐渐回暖, 同时公司产品结构调整以及原材料自给比重的提升, 毛利率会逐渐回升。随着募集资金的使用, 财务费用增加对公司的利润也有一些影响。

3、成长能力依然乐观

受欧债危机影响, 出口欧美等地的销售有所影响, 但总体11年出口销售与10年同期对比上升16.72%, 内销上升34.24%。公司具有较强的进口替代能力, 在全球经济前景不确定的情况下, 国内需求的确定性将是保证。同时公司积极开拓市场和开发新产品, 薄膜电容器带来的增长值得我们期待。

4、投资建议

综合前面分析, 我们预计公司2012-2013年 每股业绩分别为0.81、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20.25 元。我们维持“推荐”评级。

单位:百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	812.48	1036.73	1327.01	1804.73
增长率(%)	32.15%	27.60%	28.00%	36.00%
归属母公司股东净利润	86.05	104.48	129.36	184.08
增长率(%)	36.20%	21.43%	23.81%	42.30%
每股收益(EPS)	0.538	0.653	0.808	1.150
市盈率(P/E)	29.73	24.49	19.78	13.90

江海股份 002484

2012-4-27

评级 推荐 (维持)

目标价格 20.25

当前价格 15.99

基础数据

总市值(百万) 2588.40

总股本/流通股本(百万) 160/40

流通市值(百万) 639.60

每股净资产 8.03

净资产收益率 1.18%

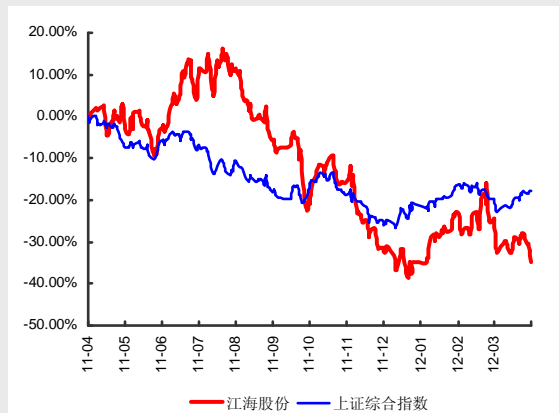
交易数据

52 周内股价区间 14.56/28.80

11 年市盈率 24.49

市净率 1.99

一年期走势图



行业研究员: 朱志勇

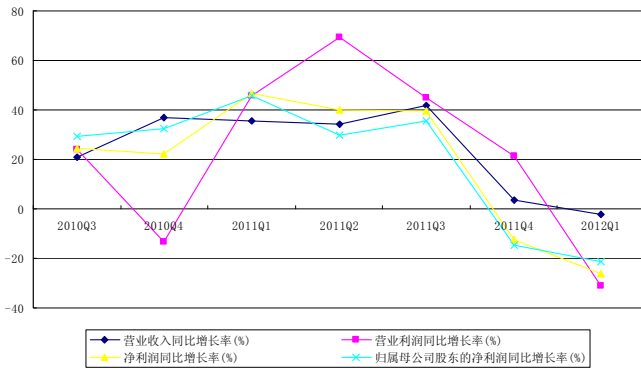
证书编号 S0820209120022

电话 021-32229888-3510

E-mail zhuzhiyong@ajzq.com

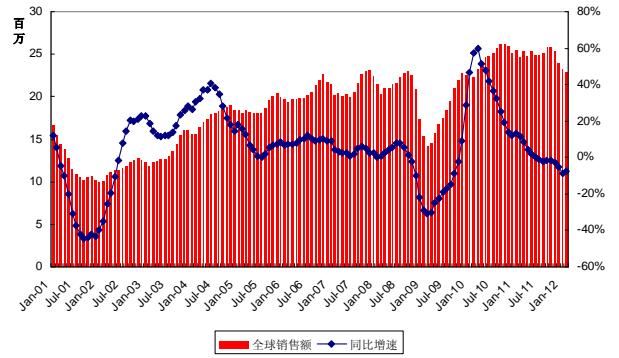
相关报告

图 1 2010Q3 以来公司单季度收入利润增速情况



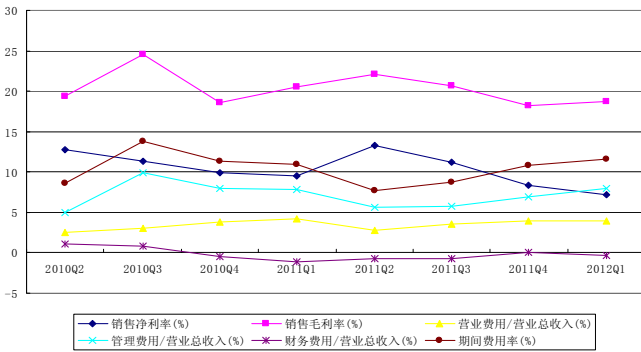
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 2 截至 2008.1-2012.2 全球半导体市场销售及增速情况



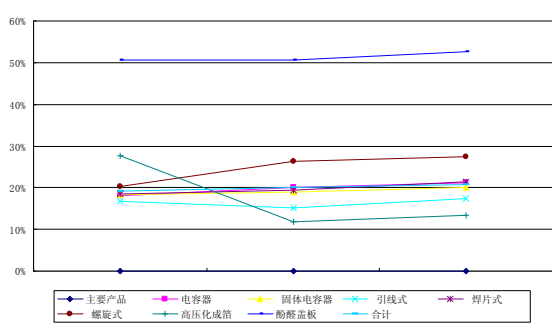
数据来源: SIA 爱建证券研究发展总部

图 3 公司盈利能力情况



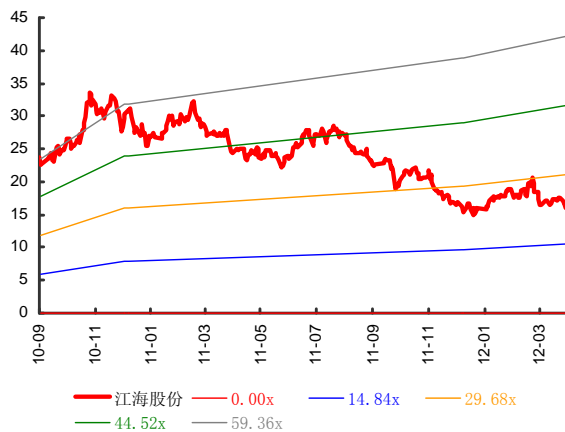
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 4 公司分产品毛利率情况



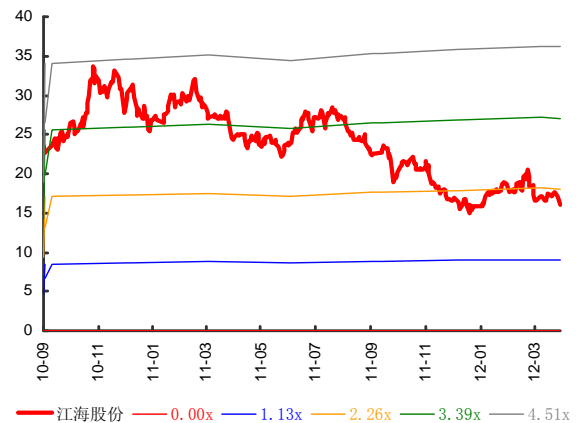
数据来源: WIND 爱建证券研究发展总部

图 5 PE BAND



数据来源: WIND

图 6 PB BAND



数据来源: WIND

报表预测					
利润表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	614.80	812.48	1036.73	1327.01	1804.73
减: 营业成本	493.15	645.11	824.81	1027.10	1380.62
营业税金及附加	0.26	1.10	3.29	4.21	5.72
营业费用	19.26	24.82	37.08	45.12	61.36
管理费用	35.37	62.31	66.96	94.22	133.55
财务费用	0.89	3.81	-6.66	-8.58	-10.37
资产减值损失	1.93	1.01	-0.90	0.68	0.68
加: 投资收益	11.76	12.89	16.26	0.00	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
营业利润	75.69	87.22	128.40	164.26	233.17
加: 其他非经营损益	0.51	10.90	-0.05	0.00	0.00
利润总额	76.20	98.12	128.34	164.26	233.17
减: 所得税	9.76	10.61	17.25	21.90	31.09
净利润	66.43	87.51	111.10	142.36	202.08
减: 少数股东损益	3.26	1.47	6.61	13.00	18.00
归属母公司股东净利润	63.17	86.05	104.48	129.36	184.08
资产负债表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
货币资金	13.28	732.78	573.93	721.82	733.18
应收和预付款项	172.98	237.73	283.57	386.34	524.40
存货	119.05	154.02	193.01	256.58	347.75
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	61.81	61.81	61.81
投资性房地产	7.84	7.54	8.74	7.07	5.41
固定资产和在建工程	227.57	282.32	391.81	334.83	277.85
无形资产和开发支出	27.71	25.99	24.53	21.36	18.19
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	609.37	1490.21	1537.39	1789.82	1968.60
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	165.39	300.21	312.15
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
负债合计	223.30	209.02	173.18	308.00	319.94
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	250.90	355.49	504.33
归属母公司股东权益	360.96	1225.21	1269.69	1374.29	1523.13
少数股东权益	25.12	55.98	94.52	107.52	125.52
股东权益合计	386.07	1281.19	1364.22	1481.81	1648.66
负债和股东权益合计	609.37	1490.21	1537.39	1789.82	1968.60
现金流量表	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
经营性现金净流量	91.74	39.30	41.54	158.08	30.23
投资性现金净流量	-60.94	-83.88	-157.29	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-9.18	694.01	-32.57	-10.18	-18.87
现金流量净额	22.31	646.30	-153.50	147.89	11.36

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。