

26 April 2012 | 3 pages

江海股份(002484)

行业景气波动影响短期业绩

——江海股份一季报点评

刘迟到 执业证书编号: S1230511010012
021-64718888-1313
zhouxiaofeng@stocke.com.cn

本报告导读:

- 1 季度业绩略低于我们预期
- 公司当前价格具备吸引力

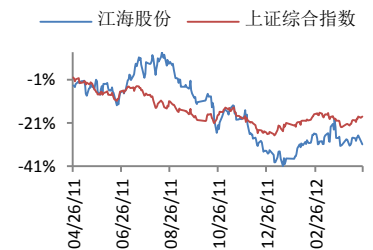
投资要点:

- **1 季度业绩略低于我们预期:** 公司 2012 年 1 季度实现营业收入 2.1 亿元, 同比下滑 2.1%, 环比下滑 13.7%, 实现归属于上市公司股东净利润 1502 万元, 同比下滑 21.45%, 环比下滑 25.64%; 其中, 1 季度公司综合毛利率 18.65%, 较 2010 年下降 1.79 个百分点。公司净利润略低于我们预期, 主要原因是受行业景气度下滑影响, 公司 1 季度工业类电容器产能利用率平均 70%左右, 同时, 为了提升产能利用率, 公司接部分低毛利产品订单, 从而也造成毛利率下滑, 从而影响公司整体盈利水平。
- **产能利用率逐步提升:** 今年 1 季度电子行业景气落底, 而工业用铝电解电容器作为后周期的工业类电子, 我们预期在 2 季度将会看感受到行业景气向上, 而目前公司产能利用率的提升也在逐步验证。目前公司消费类电容器产能利用率 95%以上, 处于满产状态, 而工业类电容器产能利用率也由 1 季度最低 60%, 提升至目前 80%以上, 随着工业类电子行业景气回升, 我们预计工业电容产能利用率将逐步上升。
- **经营稳健, 2012 年业绩具备超预期潜力:** 公司深耕于铝电解电容器行业, 对行业周期有深入的理解, 能够有效的通过自身管理能力的提升应对行业景气度波动。公司下游客户分散, 且大多数为国际知名企业, 公司产品竞争力强, 产品线丰富, 通过不断提升客户市占率以及产品结构来应对景气波动, 从而维持公司业绩持续稳定的增长。我们认为, 在下半年行业景气度有望回升的情况下, 公司下游需求有望超出目前的预期, 从而带来公司业绩的超预期。
- **维持“买入”评级:** 略下调公司 2012 年业绩, 预计公司 2012、2013、2014 年实现营业收入 13.92、19.53、26.53 亿元, 同比增速分别为 34.29%、40.28%、35.84%, 实现归属于母公司所有者净利润 1.28、1.75、2.49 亿元, 同比增速分别为 23.09%、36.07%、42.41%, EPS 分别为 0.8、1.09、1.56 元, PE 分别为 20、15、10 倍, 公司经营稳健, 维持“买入”投资建议。

财务摘要 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	1036.73	1392.24	1953.01	2653.00
(+/-)	27.60	34.29	40.28	35.84
净利润	104.48	128.61	175.00	249.22
(+/-)	21.43	23.09	36.07	42.41
每股收益 (元)	0.65	0.80	1.09	1.56

评级: 买入
上次评级: 买入
当前价格: ¥ 16.65

单季度业绩	元/股
1Q/2012	0.09
4Q/2011	0.13
3Q/2011	0.21
2Q/2011	0.23



公司简介

相关报告

- 1 《江海股份年报点评》2012.03.22
- 2 《江海股份业绩快报点评》2012.02.27
- 3 《值得积极关注的后周期电子股——江海股份跟踪研究》2012.02.09
- 4 《江海股份跟踪调研报告》2012.01.18
- 5 《江海股份三季报点评》2011.10.25

报告撰写人: 刘迟到
数据支持人: 周小峰





附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1038.32	1312.65	1458.19	1944.21	营业收入	1036.73	1392.24	1953.01	2653.00
现金	560.91	610.23	533.17	727.03	营业成本	824.81	1123.99	1557.51	2073.00
应收账款	226.66	330.24	450.97	610.23	营业税金及附加	3.29	1.39	1.95	2.65
其它应收款	3.77	0.66	4.73	4.03	营业费用	37.08	48.73	68.36	92.86
预付账款	16.29	6.67	25.44	22.16	管理费用	66.96	94.67	136.71	185.71
存货	193.01	327.36	377.40	504.73	财务费用	-6.66	-8.72	4.61	29.75
其他	37.68	37.50	66.49	76.02	资产减值损失	-0.90	1.63	3.32	1.77
非流动资产	488.76	626.80	832.34	1063.04	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	61.81	83.81	112.81	146.81	投资净收益	16.26	22.00	29.00	34.00
固定资产	330.57	435.46	588.46	755.98	营业利润	128.40	152.55	209.55	301.26
无形资产	24.53	34.19	47.55	63.26	营业外收入	2.28	8.00	8.00	8.00
其他	71.85	73.34	83.51	96.98	营业外支出	2.33	2.50	2.50	3.00
资产总计	1527.08	1939.45	2290.53	3007.25	利润总额	128.34	158.05	215.05	306.26
流动负债	155.07	426.75	621.16	1123.86	所得税	17.25	19.76	26.88	38.28
短期借款	0.00	19.36	255.04	515.37	净利润	111.10	138.29	188.17	267.98
应付账款	128.09	280.63	284.41	446.36	少数股东损益	6.61	9.68	13.17	18.76
其他	26.98	126.76	81.71	162.13	归属母公司净利润	104.48	128.61	175.00	249.22
非流动负债	7.79	10.19	8.59	8.86	EBITDA	108.71	186.66	274.68	406.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.65	0.80	1.09	1.56
其他	7.79	10.19	8.59	8.86					
负债合计	162.86	436.95	629.75	1132.72	主要财务比率				
少数股东权益	94.52	104.20	117.38	136.14		2011	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东权益	1269.69	1398.30	1543.41	1738.39	成长能力				
负债和股东权益	1527.08	1939.45	2290.53	3007.25	营业收入	27.60%	34.29%	40.28%	35.84%
					营业利润	47.21%	18.81%	37.37%	43.76%
					归属母公司净利润	21.43%	23.09%	36.07%	42.41%
					获利能力				
					毛利率	20.44%	19.27%	20.25%	21.86%
					净利率	10.72%	9.93%	9.63%	10.10%
					ROE	8.14%	9.20%	11.33%	14.30%
					ROIC	7.37%	8.47%	9.88%	11.97%
					偿债能力				
					资产负债率	10.66%	22.53%	27.49%	37.67%
					净负债比率	0.00%	1.29%	15.36%	27.49%
					流动比率	6.70	3.08	2.35	1.73
					速动比率	5.45	2.31	1.74	1.28
					营运能力				
					总资产周转率	0.69	0.80	0.92	1.00
					应收帐款周转率	4.73	5.00	5.00	5.00
					应付帐款周转率	6.01	5.50	5.51	5.67
					每股指标(元)				
					每股收益	0.65	0.80	1.09	1.56
					每股经营现金	-0.22	1.15	-0.19	1.94
					每股净资产	8.53	9.39	10.38	11.72
					估值比率				
					P/E	0.00	20.71	15.22	10.69
					P/B	0.00	1.91	1.73	1.53
					EV/EBITDA	-4.22	11.72	9.14	6.39

资料来源：港澳资讯、浙商证券研究所





股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10%~+20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10%~+10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

