

静待三季度V型反转

——江海股份（300046）调研快报

2012年5月23日

强烈推荐/上调

电子元器件

调研快报

王玉泉	计算机行业分析师	执业证书编号: S1480510120008
联系人: 唐敏	电子元器件行业分析师 010-66554040	

事件:

近期调研了江海股份, 就经营情况进行了交流

结论:

1、近期股价下调已经充分反映公司二季度基本面变化

1月初, 股价反弹30%, 预期行业二季度景气复苏, 公司出现盈利拐点。而公司2季度经营情况是: 4月份比一季度好很多, 但5月份又变差了, 这跟目前国际国内宏观经济环境一致, 6月份情况仍然不明朗。其中工业类电容器产能利用率位于75%, 需求不振。消费类电容器中, 变频空调一直没热起来, 美的、格力、志高、海尔, 发现目前库存量还很大, 平板电视备货高峰期还未到来。

今年1季度, 收入同比下滑2个百分点。根据目前的经营情况, 预计今年2季度单季度收同比仍然下滑, 加上去年2季度是公司经营的高点, 预计下滑幅度在10%左右。因此年初所预期的1季度触底可能被证伪, 近期股价走势也反映了这种变化, 下跌20%, 接近了前期低点。

2、3季度V型反转值得期待

原因有以下几个: 1、11年上半年整个电子行业态势是上半年稍好, 下半年差, 11年下半年本是旺季不旺, 今年市场预期很可能是上半年差, 下半年好 2、公司下游工业类企业由于宏观经济不景气持续去库存, 到3季度, 随着经济的复苏, 又将开始补库存, 奥运会和国庆节即将到来, 平板电视在3季度进入备货高峰。3、公司新产品高分子固体电容器销售也开始逐步上量, 计划全年是销售4000万元, 另外化成箔自给率提高后毛利率也有提升。

3、长期看公司未来具备多重增长动力

国际产能转移、公司的成本优势、多年积累的客户基础是公司成长重要基础。公司是国内最大的电容器企业, 积极进取, 目前看得见的成长动力来自以下几个方面 1、优化产品结构, 如提高高毛利的工业化电容比重、拓展高毛利的平板电视和变频空调市场, 扩产高分子固体电容器等, 并逐渐提高客户的采购比重 2、横向拓展产品, 利用已有的客户基础, 大力进入前景良好的中高端薄膜电容器领域, 按照规划, 未来收入规模与电解电容器相当 3、后向一体化, 制造铝电解电容器用化成箔, 提高毛利率和话语权。铝电解电容器和薄膜电容器市场规模在450亿左右, 公司目前还不到2%。基于目前国内电子制造业的竞争力和公司的地位, 未来提高到10%不成问题, 因此, 长期来看, 公司未来增长空间大, 增长动力足。

4、上调推荐评级至“买入”, 目标股价20元,

假设：12 年工业类电容器和消费类电容器三年复合增速在 20%，化成箔对日立加工费维持不变，但随着自给率的提高，公司毛利率将有提高的空间。薄膜电容器将在 13 年开始贡献，13 年和 14 年分别贡献 9000 万和 18000 万。固体电容器陆续上量，12-14 年分别贡献为 4000 万、6000 万、8000 万。预计公司 12-14 年 eps 分别为 0.65 元、0.84 元、1.04 元，对应的 PE 分别为 19.2 倍、14.8 倍、12.0 倍。如果从 3 季度往后看，12Q3、13Q1、13Q2、13Q3 四个季度的业绩有望达到 0.8 元，给予 25 倍 PE，目标股价 20 元，上调“推荐”评级至“强烈推荐”。

表 1：盈利预测简表

盈利预测及市场数据	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	1,037	1,198	1,511	1,864
(+/-%)	27.6%	15.6%	26.1%	23.4%
净利润(百万元)	104	135	175	216
(+/-%)	21.4%	29.0%	30.0%	23.5%
每股收益(元)	0.65	0.65	0.84	1.04
市盈率(P/E)	19.1	19.2	14.8	12.0
市净率(P/B)	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源：公司资料、东兴证券研究所

分析师简介

王玉泉

清华大学计算机博士，2008 年加盟东兴证券研究所，从事计算机行业研究，TMT 研究小组组长

联系人简介

唐敏

中科院半导体研究所硕士，两年电子行业从业经验，2010 年加盟东兴证券研究所，从事电子元器件行业研究。

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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。