

江海股份 (002484)

环比好转，稳步前行

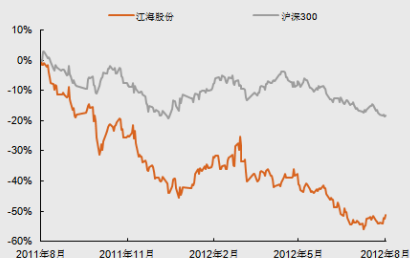
推荐 (首次)

现价: 10.31 元

主要数据

行业	电子
公司网址	www.jianghai.com
大股东/持股	亿威投资有限公司 /37.5%
实际控制人/持股	亿威投资有限公司、 陈宇等 47 位自然人 /75%
总股本(百万股)	208
流通 A 股(百万股)	52
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	21.44
流通 A 股市值(亿元)	5.36
每股净资产(元)	6.32
资产负债率(%)	11.35

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

卢山 投资咨询资格编号
S1000511060001
0755-22626227
Lushan498@pingan.com.cn

研究助理

牟卿 一般证券从业资格编号
S1060112040011
0755-22623083
Mouqing286@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项: 上半年营收4.85亿，同比减少2.4%；净利润0.45亿，同比减少15.2%。即二季度单季营收2.11亿，同比减少2.7%，环比增长30.2%；净利润0.30亿，同比减少11.8%，环比增长99%。公司预计前三季净利润0.67~0.93亿，同比-20%~10%；即三季度单季净利润0.22~0.48亿，同比-28%~53%，环比-25%~59%。

平安观点:

■ 按区域看，毛利较高的内销比例持续提升:

上半年公司内销收入同比增长1%，占比提升2个百分点，毛利率提升0.59个百分点；外销受欧债危机影响，收入下降5.1%，毛利率下滑2.17个百分点。

■ 按产品看，受需求不足影响，工业类电容收入下滑:

受下游变频器等行业需求不足影响，公司工业类电容产能整体开工不足，收入同比下滑近1%，占比下滑2个百分点；而消费类电容产能满载，收入增长1.5%。

■ 按客户看，大客户销售状况良好，结构继续优化:

客户结构进一步优化，日立、三星仍为公司前两大客户；其中对日立销售额同比增长15.5%，营收占比提升1.58个百分点；对三星销售额增长5.4%，占比提升0.6个百分点；前五名客户营收同比增长7.8%，占比提升2.96个百分点。

■ 按增量看，高分子电容、功率薄膜电容平稳推进:

公司高分子电容取得突破，试产成功，正参与三星、联想等大客户的认证，还需经过一段产品导入期；薄膜电容进展顺利，有望成为公司的重要增长点。

■ 按电价看，政府补贴一定程度弥补电价上涨之损失:

公司在内蒙、宝鸡的化成箔项目均获政府电价补贴，总体约可节省电费10%，一定程度上弥补了电价上涨的毛利率损失。

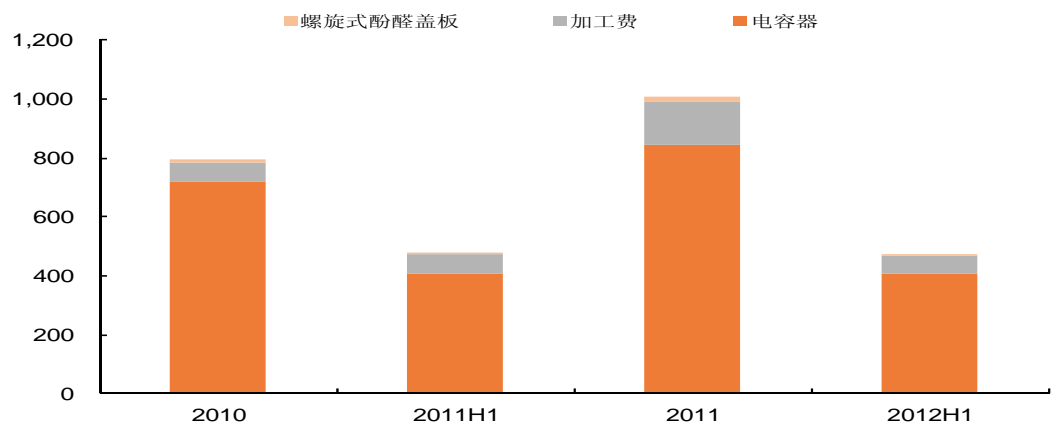
■ 盈利预测与评级

我们预计公司2012~2014年营收为11.8、14.8、19.1亿元，净利润为1.2、1.4、1.8亿元，EPS为0.55、0.64、0.82，动态PE为19、16、13倍，给予“推荐”评级。

风险提示: 工业类下游需求持续不振的风险；高分子电容产品线拓展进度低预期的风险。

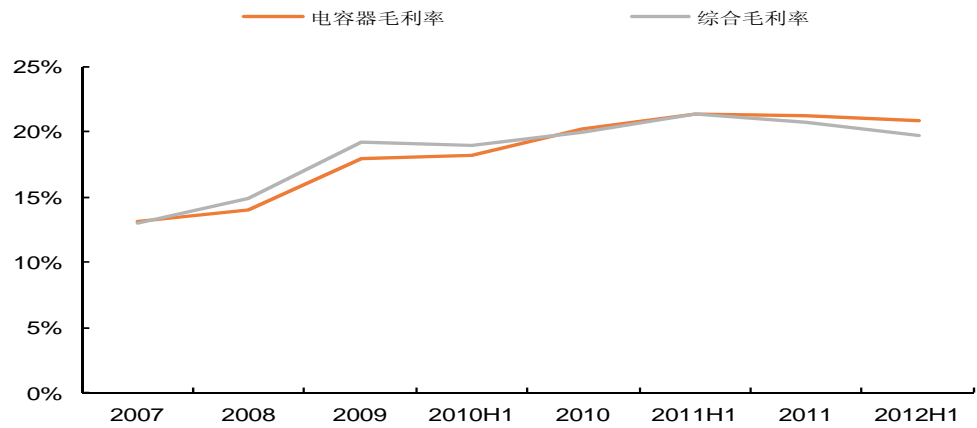
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	812	1,037	1,180	1,478	1,901
YoY(%)	32.2	27.6	13.8	25.3	28.6
净利润(百万元)	86	104	114	133	170
YoY(%)	36.2	21.4	9.5	16.2	28.3
毛利率(%)	20.6	20.4	20.2	19.8	19.7
净利率(%)	10.6	10.1	9.7	9.0	9.0
ROE(%)	7.0	8.2	8.3	8.8	10.1
EPS(摊薄/元)	0.41	0.50	0.55	0.64	0.82
P/E(倍)	24.9	20.5	18.8	16.1	12.6
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3

图表1 电容器营收同比维持增长（单位：百万元）



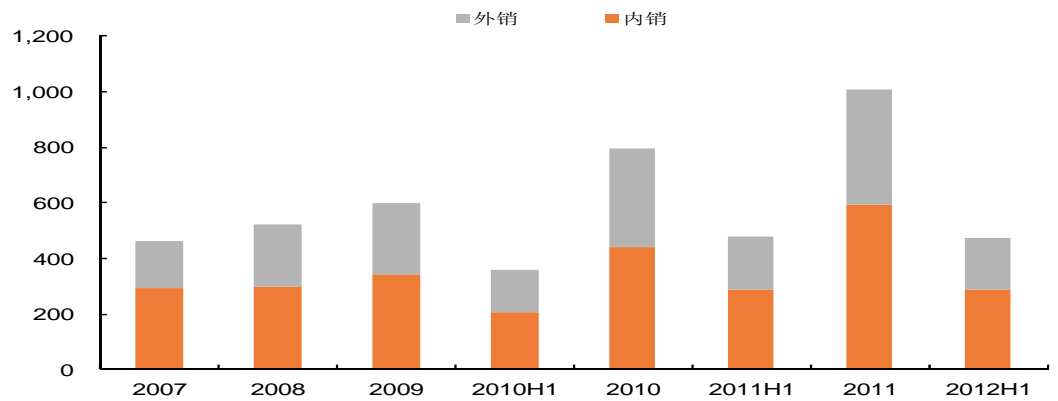
资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 受下游景气影响，毛利率有所下滑



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 内销比例快速提升带动毛利率维持稳定（单位：百万元）



资料来源：公司公告，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
流动资产	1038	998	1040	1337	
现金	561	406	296	380	
应收账款	227	290	364	468	
其他应收款	4	0	0	0	
预付账款	16	19	24	31	
存货	193	235	296	382	
其他流动资产	38	48	60	77	
非流动资产	489	667	831	872	
长期投资	62	60	60	60	
固定资产	331	469	611	676	
无形资产	25	25	25	25	
其他非流动资产	72	114	136	112	
资产总计	1527	1666	1871	2209	
流动负债	155	172	236	394	
短期借款	0	0	22	123	
应付账款	128	141	178	229	
其他流动负债	27	31	36	43	
非流动负债	8	8	8	8	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	8	8	8	8	
负债合计	163	180	244	402	
少数股东权益	95	102	110	120	
股本	160	208	208	208	
资本公积	859	811	811	811	
留存收益	251	365	498	669	
归属母公司股东权益	1270	1384	1517	1687	
负债和股东权益	1527	1666	1871	2209	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	36	44	68	74	
净利润	111	121	141	181	
折旧摊销	36	42	61	79	
财务费用	-7	-7	-4	0	
投资损失	-16	-16	-20	-30	
营运资金变动	-101	-95	-111	-157	
其他经营现金流	13	-1	1	2	
投资活动现金流	-157	-207	-205	-90	
资本支出	157	225	225	120	
长期投资	0	-3	0	0	
其他投资现金流	-0	16	20	30	
筹资活动现金流	-33	7	27	100	
短期借款	-3	0	22	100	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	48	0	0	
资本公积增加	0	-48	0	0	
其他筹资现金流	-29	7	4	-0	
现金净增加额	-159	-155	-110	85	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E	
营业收入	1037	1180	1478	1901	
营业成本	825	941	1186	1527	
营业税金及附加	3	4	4	6	
营业费用	37	42	53	68	
管理费用	67	80	101	129	
财务费用	-7	-7	-4	0	
资产减值损失	-1	1	1	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	16	16	20	30	
营业利润	128	134	158	201	
营业外收入	2	6	5	8	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	128	140	163	209	
所得税	17	19	22	28	
净利润	111	121	141	181	
少数股东损益	7	7	8	10	
归属母公司净利润	104	114	133	170	
EBITDA	158	169	215	280	
EPS (元)	0.50	0.55	0.64	0.82	

主要财务指标

会计年度	2011A	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入 (%)	27.6%	13.8%	25.3%	28.6%
营业利润 (%)	47.2%	4.6%	17.6%	27.3%
归属母公司股东权益 (%)	21.4%	9.5%	16.2%	28.3%
获利能力				
毛利率 (%)	20.4%	20.2%	19.8%	19.7%
净利率 (%)	10.1%	9.7%	9.0%	9.0%
ROE (%)	8.2%	8.3%	8.8%	10.1%
ROIC (%)	14.3%	10.8%	10.3%	11.7%
偿债能力				
资产负债率 (%)	10.7%	10.8%	13.0%	18.2%
净负债比率 (%)	0.00%	0.00%	9.18%	30.47%
流动比率	6.70	5.80	4.41	3.39
速动比率	5.43	4.43	3.15	2.42
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.74	0.84	0.93
应收账款周转率	5	4	4	5
应付账款周转率	6.01	6.99	7.43	7.50
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.55	0.64	0.82
每股经营现金流	0.17	0.21	0.33	0.36
每股净资产	6.10	6.65	7.29	8.11
估值比率				
P/E	20.52	18.75	16.14	12.58
P/B	1.69	1.55	1.41	1.27
EV/EBITDA	10	10	7	6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257