

电子行业

报告原因: 半年报点评

2013年8月28日

江海股份近期市场表现



市场数据: 2013年8月27日

收盘价(元):	19.77
年内最高/最低(元):	20.18/11.08
流通A股/总股本(亿):	0.52/2.08
流通A股市值(亿元):	10.28
总市值(亿元):	41.12

基础数据: 2013年06月30日

每股净资产(元):	6.623
每股公积金(元):	3.898
每股未分配利润(元):	1.462

分析师: 张旭

执业证书编号: S0760511010001

Tel: 0351-8686835

E-mail: zhangxu@sxzq.com

研究助理: 王磊

电话: 0351-8686884

联系人:

张小玲

电话: 010-8686990

邮箱: sxzqjys@i618.com.cn

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

电话: 0351-8686986

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

请务必阅读正文之后的特别声明部分

江海股份 (002484)

维持

业绩超预期, 公司毛利大幅提高

增持

公司研究/点评报告

事件追踪:

➤ **公司公布 2013 年半年报。**公司 2013 年上半年营业收入为 5.11 亿元, 较上年同期上涨 5.29%; 归属于母公司所有者的净利润为 6033.77 万元, 较上年同期增长 34.18%; 基本每股收益为 0.29 元, 较上年同期增长 34.18%。归属于母公司净资产为 14.07 亿元, 较上年同期增长 3.68%。本期每 10 股派发现金红利 0.50 元(含税), 不送红股, 不以公积金转增股本。公司预计 1-9 月归属上市公司净利润上涨 20%-50%。

事件分析:

➤ **公司下游需求良好, 毛利大幅提升。**上半年, 公司主营产品电解电容器市场需求稳定, 重点客户配套比重提高, 通过巩固和发展优良客户, 公司技术和品牌优势彰显, 全产业链竞争态势即将形成, 应对市场变化和抗风险能力进一步增强。上半年公司净利润增长远超营收增长, 主要有三大因素构成: 一是产品结构的调整即工业类电容器的比重继续提高, 二是化成箔因电价下调致使成本大幅下降盈利大增, 三是电容器成本的下降大于销售降价。上半年公司毛利率达 23.63%, 较上年同期的 19.88% 提升 3.75 个百分点, 毛利率大幅提升。

➤ **工业电容需求旺盛, 盈利能力显著提升。**上半年, 公司工业用电解电容器竞争优势显现, 技术和市场的整合能力进一步提升。2 季度工业电容需求逐步转旺, 且工业类电容盈利能力较高。分产品看, 公司电容器及化成箔业务毛利分别较上年提升 18.52% 和 49.12%, 使公司盈利能力显著增强, 且公司继续加大研发和产业整合, 下半年公司产品结构和市场结构有望进一步优化, 电容器产业链中化成箔产品的管控和盈利能力仍将提升, 公司产品需求前景值得看好。

盈利预测与投资建议:

➤ **盈利预测及投资建议。**公司已逐步形成铝电解电容器、薄膜电容器、超级电容器三大产品群。此前受厂区电价制约影响, 公司产品盈利能力较弱。2 季度随着下游需求的打开和生产成本的下降, 公司毛利大幅提升, 我们预计三季度行业需求和产能利用情况仍会维持较高水平, 并且随着中国厂商产品质量及产能规模的不断提升, 原本日本厂商所把控的高端电容器行业格局开始松动, 公司作为国内电容器龙头存在广阔的进口替代空间, 我们维持对公司“增持”投资评级。

投资风险: 日元贬值带来的竞争风险



表格 1 盈利预测

(单位:百万元)

	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业总收入	614.80	812.48	1036.73	965.52	1158.62	1390.34
营业收入	614.80	812.48	1036.73	965.52	1158.62	1390.34
二、营业总成本	550.87	738.16	924.59	870.86	1003.36	1217.94
营业成本	493.15	645.11	824.81	768.65	880.55	1070.56
营业税金及附加	0.26	1.10	3.29	3.88	4.06	4.87
销售费用	19.26	24.82	37.08	33.91	41.71	50.05
管理费用	35.37	62.31	66.96	70.64	83.42	100.10
财务费用	0.89	3.81	(6.66)	(11.14)	(11.59)	(13.90)
资产减值损失	1.93	1.01	(0.90)	4.92	5.21	6.26
三、其他经营收益						
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.76	12.89	16.26	11.57	10.00	10.00
四、营业利润	75.69	87.22	128.40	106.23	165.26	182.40
加: 营业外收入	1.66	11.08	2.28	11.60	10.00	10.00
减: 营业外支出	1.15	0.18	2.33	2.56	1.00	1.00
五、利润总额	76.20	98.12	128.34	115.27	174.26	191.40
减: 所得税	9.76	10.61	17.25	14.61	24.40	24.88
六、净利润	66.43	87.51	111.10	100.65	149.86	166.52
减: 少数股东损益	3.26	1.47	6.61	2.88	5.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	63.17	86.05	104.48	97.78	144.86	166.52
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益(元)	0.53	0.66	0.65	0.47	0.70	0.80
(二) 稀释每股收益(元)	0.53	0.66	0.65	0.47	0.70	0.80

资料来源:公司公告,山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

特别申明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。