

江海股份 (002484)

强烈推荐

行业：被动元件

公司三大产品战略清晰、只待薄膜和超容贡献业绩

公司20日公告中报：营收5.67亿、同比增长11.0%；归母净利润7644万、同比增长26.7%（扣非净利润6669万、同比增长16.2%），每股收益0.23元。

投资要点：

- ✦ **投资收益的大幅增加是上半年净利润保持较高增速的主要原因。**上半年投资收益2326万（主要是转让托普电子60%股权、海立电子投资收益等）同比去年同期606万元大幅增长284%。
- ✦ **公司初步构建形成铝电解电容、薄膜电容和超级电容三大产品群。**目前公司铝电解电容中工业类产品比重持续提升、已经超过60%，预计随着能耗要求提高，变频技术的更广泛使用，铝电解电容仍将稳定增长。薄膜电容已经通过多家核心客户认证，已经形成批量订单，客户主要集中在光伏、智能电网和军工等应用领域。
- ✦ **战略性看好超级电容在电动汽车、新能源等领域的广泛应用。**7月份公司两条超级电容器生产线试投产，分别为碳基超级电容器（EDLC）和锂离子超级电容器（LIC），初期设计产能分别为300万只/月和2万只/月。其中碳基超容由公司自主研发并得到韩国技术团队支持，锂离子超容引进日本ACT技。基于超级电容的大容量、快速充放电能力和峰值功率调节作用，我们看好超级电容在电动汽车及家用轿车启-停系统、城市公交大巴，以及风电、电梯、港机等领域的应用。
- ✦ **预估1-9月净利润1.15亿-1.34亿元、同比增长20-40%。**预计2014Q3单一季度净利润在3800-5800万元区域（中值4800万、去年同期3550万），同比增长8.6-62.6%（中值35.6%）。
- ✦ **维持“强烈推荐”评级，目标价格24.5元。**预测公司2014-2016年每股收益分别为0.52、0.70和0.94元，维持“强烈推荐”评级，目标价格24.5元，对应15年35倍PE。
- ✦ **风险提示：**超级电容低于预期、薄膜电容低于预期、传统市场波动等

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1109	1469	1927	2565
收入同比(%)	15%	32%	31%	33%
归属母公司净利润	129	172	232	313
净利润同比(%)	32%	33%	35%	35%
毛利率(%)	23.8%	24.6%	25.1%	25.5%
ROE(%)	8.9%	10.6%	12.8%	15.2%
每股收益(元)	0.39	0.52	0.70	0.94
P/E	48.87	36.82	27.37	20.30
P/B	2.72	3.89	3.50	3.08
EV/EBITDA	17	14	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：李超

S0960511030016

021-52340812

lichao@china-invs.cn

6-12个月目标价：24.5

当前股价：19.06

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	333
流通股本(百万股)	305
总市值(亿元)	61
流通市值(亿元)	56
成交量(百万股)	3.52
成交额(百万元)	64.17

股价表现



相关报告

《江海股份 002484-超级电容生产线试投产、战略性看好其在电动汽车领域的应用》2014-07-11

《江海股份 002484-季报表现靓丽、超级电容最值得期待》2014-04-24

《江海股份 002484-战略性看好公司超级电容业务》2014-04-16

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1121	1299	1531	1869
现金	543	591	605	639
应收账款	290	349	458	609
其它应收款	4	7	9	12
预付账款	9	3	4	5
存货	220	276	359	475
其他	56	73	96	128
非流动资产	694	659	687	705
长期投资	71	0	0	0
固定资产	486	548	577	594
无形资产	50	50	50	50
其他	87	61	61	61
资产总计	1816	1957	2219	2574
流动负债	252	217	280	367
短期借款	55	10	10	10
应付账款	149	166	217	287
其他	48	41	53	70
非流动负债	12	3	3	3
长期借款	3	3	3	3
其他	9	0	0	0
负债合计	263	220	283	370
少数股东权益	93	106	123	146
股本	208	333	333	333
资本公积	805	680	680	680
留存收益	447	619	799	1042
归属母公司股东权益	1460	1632	1813	2058
负债和股东权益	1816	1957	2219	2574

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	141	99	142	179
净利润	139	185	249	336
折旧摊销	53	59	71	82
财务费用	-6	-21	-24	-25
投资损失	-13	0	0	0
营运资金变动	-44	-134	-162	-225
其它	13	9	7	11
投资活动现金流	-174	-26	-100	-100
资本支出	74	100	100	100
长期投资	-33	-72	0	0
其他	-133	3	0	0
筹资活动现金流	-10	-25	-28	-45
短期借款	55	-45	0	0
长期借款	3	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-6	-125	0	0
其他	-62	20	-28	-45
现金净增加额	-46	48	14	34

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1109	1469	1927	2565
营业成本	845	1108	1445	1911
营业税金及附加	4	6	8	10
营业费用	41	51	67	90
管理费用	81	106	140	186
财务费用	-6	-21	-24	-25
资产减值损失	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	13	0	0	0
营业利润	156	218	292	393
营业外收入	8	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	161	218	292	393
所得税	23	33	44	59
净利润	139	185	249	336
少数股东损益	10	13	17	23
归属母公司净利润	129	172	232	313
EBITDA	203	256	339	450
EPS (元)	0.39	0.52	0.70	0.94

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	14.8%	32.4%	31.3%	33.1%
营业利润	46.9%	39.6%	34.0%	34.5%
归属于母公司净利润	32.1%	33.4%	34.5%	34.8%
获利能力				
毛利率	23.8%	24.6%	25.1%	25.5%
净利率	11.6%	11.7%	12.0%	12.2%
ROE	8.9%	10.6%	12.8%	15.2%
ROIC	15.6%	17.4%	20.4%	23.7%
偿债能力				
资产负债率	14.5%	11.2%	12.7%	14.4%
净负债比率				
流动比率	4.46	5.99	5.48	5.10
速动比率	3.55	4.71	4.18	3.79
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.78	0.92	1.07
应收账款周转率	4	4	5	5
应付账款周转率	5.65	7.03	7.55	7.59
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.52	0.70	0.94
每股经营现金流(最新摊薄)	0.68	0.47	0.68	0.86
每股净资产(最新摊薄)	7.02	7.85	8.72	9.89
估值比率				
P/E	48.87	36.82	27.37	20.30
P/B	2.72	3.89	3.50	3.08
EV/EBITDA	17	14	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
2014-07-11	《江海股份 002484-超级电容生产线试投产、战略性看好其在电动汽车领域的应用》
2014-04-24	《江海股份 002484-季报表现靓丽、超级电容最值得期待》
2014-04-16	《江海股份 002484-战略性看好公司超级电容业务》
2012-03-23	《江海股份 - 工业类电容与化成箔快速增长、产品结构持续优化》
2011-10-26	《江海股份-上游扩充化成箔产能、下游提高工业电容比重》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于+10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李超,电子行业分析师。南京大学硕士研究生,2008 年加入中投证券研究所。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434