

江海股份：积极布局超级电容，锂离子超容未来具备爆发力

投资要点：

1. 事件

我们对江海股份进行跟踪，未来锂离子超级电容未来具备爆发力。

2. 我们的分析与判断

（一）加紧布局超级电容，将成为锂离子超容全球龙头，放量可期

超级电容是第三代储能装置，拥有功率密度高、充放电时间短、循环寿命长、工作温度范围宽等优点，预计未来有机会大面积替代锂电池及铅酸电池。此前美国国家能源局预计全球超级电容市场空间从 2007 年 40 亿美金增长至 2013 年的 120 亿美金，Navigant 预计 2014 年到 2023 年超级电容器市场将增长约 20 倍，年均复合增长率达到 39%。随着江海股份的锂离子超容能完美解决能量密度低、成本高等难题，从公司的技术沉淀、专利和成本优化能力来看，预计公司将成为全球级锂离子超容的龙头。

江海股份对多种超级电容技术路线进行战略性布局，目前布局了传统的碳基超级电容、锂离子超级电容及水系超级电容等产品线。

锂离子超容（LIC）是将锂离子充电电池的负极与电双层电容器的正极组合在一起，与传统电双层超级电容相比，能量密度高；充电时间快，且相比锂电池 3000 次的充放电寿命，锂离子超容可达几十万次充放电；电容及配套充电装置成本低，锂离子超容充电桩不到 200 万元，而锂电池充电桩要上千万元。远期来看，预计在公交、客车、地铁、AGV、风电变桨、电梯、工程机械、港口机械等领域市场需求潜力达上千亿元。

公司通过引进日本 ACT 技术专利及补充人才团队，锂离子超级电容已取得突破，目前用于公交车充电 6-7 分钟可以行走 20 公里，产业化进程正在加速。公司不仅做单体电容，还做均衡电路、机箱和散热系统并组成模组进行销售，单模组价值几十万元，相比传统的铝电解电容及薄膜电容器，单机价值量大幅提升，单品毛利率将远高于现有的电容器产品线。

产能布局上，江海 2014 年起设计产能 2 万只/月，初步量产在今年 7 月份，我们预计公司锂离子超级电容今年收入将达 1000-2000 万，明年将达上亿元。公司规划布局 5 条产线，未来产能将达 2500 万 Wh/年。

碳基超级电容（EDLC）由公司自主研发并得到韩国技术团队支持，设计产能 300 万只/月，主要用于服务器、电视、智能三表等领域，目标客户主要有三星、华为等。

（二）铝电解电容工业应用优势明显，垂直一体化强化竞争力

公司铝电解电容主要应用于工业行业，客户包括爱默生、西门子、ABB 等。公司积极向上游关键电子材料垂直一体化延伸，目前公司化箔自给率为 70% 左右，垂直一体化使公司的毛利率保持稳定。

（三）薄膜电容进入高速增长期

公司薄膜电容主要应用于变频器、UPS、逆变器、轨道交通等行业，客户包括阳光电源、汇川技术、九州电气等厂商，今年 5 月底将扩充至 6 条生产线。2014 年公司薄膜电容收入 1500 万左右，预计今年收入将达到 5000-7000 万元，明年突破 1 亿元，高速增长可期。

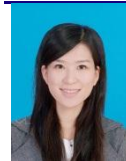
3. 投资建议

预计 2015-2017 年 EPS 为 0.49、0.64、0.82 元，上调至推荐投资评级。

江海股份（002484.SZ）

推荐 上调维持

分析师



王莉

☎：(8610) 8357 4039

✉：wangli_zb@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020008

市场数据

2015.5.22

股价（元）	25.33
总股本（百万）	333
流通市值（亿元）	80
总市值（亿元）	84

近一年股价表现



表 1: 江海股份财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	520	615	708	838	营业收入	1155	1378	1697	2105
应收款项	376	437	538	667	营业成本	865	1035	1261	1553
存货净额	246	276	334	411	营业税金及附加	7	6	8	10
其他流动资产	39	26	32	40	销售费用	42	50	61	76
流动资产合计	1181	1354	1612	1957	管理费用	104	112	137	169
固定资产	557	569	583	590	财务费用	(11)	(14)	(16)	(19)
无形资产及其他	49	44	39	34	投资收益	33	0	0	0
投资性房地产	79	79	79	79	资产减值及公允价值变动	(1)	(2)	(1)	(2)
长期股权投资	89	99	108	117	其他收入	2	0	0	0
资产总计	1955	2144	2420	2777	营业利润	183	187	245	315
短期借款及交易性金融负债	6	10	10	10	营业外净收支	2	2	2	2
应付款项	226	237	286	353	利润总额	185	189	247	317
其他流动负债	24	31	38	47	所得税费用	23	17	22	29
流动负债合计	257	278	334	409	少数股东损益	9	9	12	15
长期借款及应付债券	3	3	3	3	归属于母公司净利润	153.6	163	213	273
其他长期负债	12	13	15	16					
长期负债合计	15	16	18	19	现金流量表 (百万元)				
负债合计	271	294	352	428	净利润	154	163	213	273
少数股东权益	101	110	122	137	资产减值准备	0	31	6	3
股东权益	1582	1740	1947	2212	折旧摊销	60	63	84	102
负债和股东权益总计	1955	2144	2420	2777	公允价值变动损失	1	2	1	2
					财务费用	(11)	(14)	(16)	(19)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(39)	(29)	(101)	(134)
	2014	2015E	2016E	2017E	其它	8	(22)	6	12
每股收益	0.46	0.49	0.64	0.82	经营活动现金流	184	208	209	257
每股红利	0.04	0.01	0.02	0.02	资本开支	(106)	(103)	(101)	(110)
每股净资产	4.75	5.23	5.85	6.65	其它投资现金流	0	0	0	0
ROIC	8%	10%	11%	13%	投资活动现金流	(125)	(112)	(110)	(119)
ROE	10%	9%	11%	12%	权益性融资	1	0	0	0
毛利率	25.1%	24.9%	25.7%	26.2%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	12%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(13)	(5)	(6)	(8)
EBITDA Margin	17%	17%	18%	19%	其它融资现金流	(57)	4	0	0
收入增长	4%	19%	23%	24%	融资活动现金流	(82)	(1)	(6)	(8)
净利润增长率	19%	6%	31%	28%	现金净变动	(23)	95	93	131
资产负债率	19%	19%	20%	20%	货币资金的期初余额	543	520	615	708
息率	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	货币资金的期末余额	520	615	708	838
P/E	55	52	40	31	企业自由现金流	35	90	91	128
P/B	5.3	4.8	4.3	3.8	权益自由现金流	(22)	107	106	146
EV/EBITDA	42.4	34.8	26.5	20.9					

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

王莉，电子行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：信维通信（300136.SZ）、长盈精密（300115.SZ）、立讯精密（002475.SZ）、得润电子（002055.SZ）、海康威视（002415.SZ）、大华股份（002236.SZ）、安洁科技（002635.SZ）、歌尔声学（002241.SZ）、水晶光电（002273.SZ）、江海股份（002484.SZ）、顺络电子（002138.SZ）、法拉电子（600563.SZ）、同方国芯（002049.SZ）、国民技术（300077.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址: www.chinastock.com.cn

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: luhx@chinastock.com.cn 010-83574111
上海地区: shangting@chinastock.com.cn 021-20252612
深圳地区: zhanlu@chinastock.com.cn 0755-83458715
北京地区: guoxiong_jg@chinastock.com.cn 010-83574111
北京地区: liyuy@chinastock.com.cn 010-83574111