

收购苏州优普，薄膜电容16年发力！

■ 公告内容：南通新江海动力电子有限公司（以下简称“新江海”）是南通江海电容器股份有限公司（以下简称“本公司”）的全资子公司，新江海成立于2011年，主要生产薄膜电容器。2016年1月25日新江海与优普电子（苏州）有限公司（以下简称“苏州优普”）、新加坡优普集团有限公司（以下简称“优普集团”）签署《股权投资合作协议》，新江海拟购买优普集团及其他方持有的苏州优普的100%股权。

■ 收购苏州优普，薄膜电容开始发力！苏州优普成立于1999年，专注薄膜电容，在新能源、工业类和消费类市场客户认可程度高。同时苏州优普依托于优普集团，拥有国际化的团队和销售渠道。此次收购苏州优普，将大大缩短新江海薄膜电容器项目建设周期，丰富产品线，迅速扩大规模。同时优普的品牌、研发管理团队优势，将和新江海形成竞争合力，快速填补、占领目标市场，并且有利于材料规模供给、成本控制、增厚盈利。我们从产业链了解到公司的薄膜电容已经切入国内电器品牌厂商，但厂商订单就达几千万级别。因此16年公司自身产线投产和收购苏州优普之后，薄膜电容将开始发力！**超容薄膜16年业绩拐点到来，15年业务结构调整成功：**公司15年是业务结构调整期，铝电解电容经历了15年上半年的调整期，我们从产业链验证到公司四季度的情况较三季度更好，整体业务在一年中完成了阵痛调整。15年薄膜电容盈利并无大贡献，一个因为场地搬迁，厂房新产线在建，一方面是开拓客户。超级电容在15年完成了实验室的技术认证，也开始和汇川、南通市新能源公交车、AGV等小批量供货。在15年公司的各项业务技术都获得了客户认可，业务结构调整成功，16年随着增发项目产能拓展和前期客户积累，业绩拐点真正到来。**超级电容产业化趋势明显，下游市场新能源与大数据中心空间广阔：**16年锂离子超级电容产业化趋势明显，从原有的民用市场到商用市场再到军用市场，从新能源到UPS电源再到军用装备，都将看到锂离子超容的应用。超级电容在UPS电源中的应用目前远被低估，从新能源到存储器的备用电源都将成为公司高成长的市场。而公司之前与北车、汇川等客户验证顺利，是华为的战略供应商，技术受到认可。作为超级电容新龙头，公司将会提前受益整个下游行业的成长。

■ 投资建议：我们预测公司15-16年的净利润分别为1.4亿、2.0亿和3.32亿元（不考虑任何外延的情况下）。EPS为0.42元、0.60元和1.00元。考虑到超级电容业务蓄势待发，公司在行业中业务拓展空间大，未来还有继续进行国际合作技术突破的可能性，目标价30元。

■ 风险提示：产品研发不达预期

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	1,108.9	1,155.2	1,201.6	1,590.0	2,317.1
净利润	129.2	153.6	140.8	200.2	332.0
每股收益(元)	0.39	0.46	0.42	0.60	1.00
每股净资产(元)	4.39	4.75	5.05	5.49	6.25

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	42.4	35.7	38.9	27.4	16.5
市净率(倍)	3.8	3.5	3.3	3.0	2.6
净利润率	11.6%	13.3%	11.7%	12.6%	14.3%
净资产收益率	8.9%	9.7%	8.4%	11.0%	16.0%
股息收益率	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.5%
ROIC					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

其他元器件

投资评级 **买入-A**

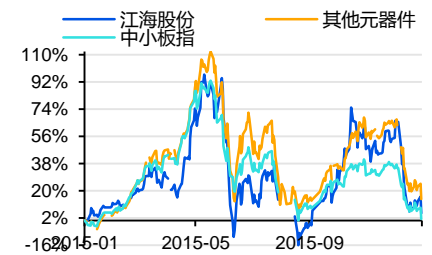
维持评级

6个月目标价 **30元**
 股价(2016-01-26) **16.46元**

交易数据

总市值(百万元)	5,477.89
流通市值(百万元)	5,036.31
总股本(百万股)	332.80
流通股本(百万股)	305.97
12个月价格区间	13.12/30.82元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-5.39	6.45	7.9
绝对收益	-31.79	-13.64	15.81

赵晓光 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450514030002
 zhaoxg@essence.com.cn
 021-68766193

邵洁 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450514080002
 shaojie@essence.com.cn

郑震湘 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450514060005
 zhengzx@essence.com.cn
 021-68763580

安永平 分析师
 SAC 执业证书编号：S1450515010002
 anyp@essence.com.cn
 010-66581600

潘暕 报告联系人
 panjian@essence.com.cn
 021-68763580

相关报告

- 江海股份：超容新星冉冉升起 2015-11-10
- 江海股份：江海股份：供求趋于平衡，业绩低于预期 2011-10-26
- 江海股份：江海股份：新

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1,108.9	1,155.2	1,201.6	1,590.0	2,317.1	成长性					
减:营业成本	845.3	865.1	912.4	1,186.2	1,655.1	营业收入增长率	14.8%	4.2%	4.0%	32.3%	45.7%
营业税费	4.3	7.0	5.6	7.8	12.1	营业利润增长率	46.9%	17.3%	-9.9%	45.5%	66.5%
销售费用	40.7	41.7	43.2	57.7	83.7	净利润增长率	32.1%	18.9%	-8.4%	42.3%	65.8%
管理费用	80.6	102.0	109.1	133.4	203.1	EBITDA 增长率	46.2%	13.9%	-4.1%	40.8%	56.5%
财务费用	-5.8	-11.3	-15.1	-13.9	-12.6	EBIT 增长率	58.0%	14.3%	-12.8%	51.0%	71.2%
资产减值损失	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	NOPLAT 增长率	55.6%	16.7%	-13.5%	51.0%	71.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	19.7%	8.9%	-6.6%	42.4%	6.2%
投资和汇兑收益	13.5	33.4	19.5	22.1	25.0	净资产增长率	6.8%	8.4%	6.2%	9.0%	14.0%
营业利润	156.0	183.1	164.9	240.0	399.7	利润率					
加:营业外净收支	5.2	2.3	5.5	4.3	4.0	毛利率	23.8%	25.1%	24.1%	25.4%	28.6%
利润总额	161.3	185.3	170.4	244.3	403.7	营业利润率	14.1%	15.8%	13.7%	15.1%	17.2%
减:所得税	22.6	22.7	22.1	31.7	52.4	净利润率	11.6%	13.3%	11.7%	12.6%	14.3%
净利润	129.2	153.6	140.8	200.2	332.0	EBITDA/营业收入	18.3%	20.0%	18.5%	19.7%	21.1%
						EBIT/营业收入	13.5%	14.9%	12.5%	14.2%	16.7%
						运营效率					
						固定资产周转天数	141	150	147	118	86
						流动资产周转天数	113	123	107	116	117
						流动资产周转天数	359	359	364	308	259
						应收帐款周转天数	91	95	93	93	93
						存货周转天数	67	73	66	67	65
						总资产周转天数	562	587	598	491	389
						投资资本周转天数	308	336	326	288	240
						投资回报率					
						ROE	8.9%	9.7%	8.4%	11.0%	16.0%
						ROA	7.6%	8.3%	7.3%	9.2%	13.0%
						ROIC	15.0%	14.6%	11.6%	18.7%	22.5%
						费用率					
						销售费用率	3.7%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%
						管理费用率	7.3%	8.8%	9.1%	8.4%	8.8%
						财务费用率	-0.5%	-1.0%	-1.3%	-0.9%	-0.5%
						三费/营业收入	10.4%	11.5%	11.4%	11.1%	11.8%
						偿债能力					
						资产负债率	14.5%	13.9%	12.3%	15.2%	18.1%
						负债权益比	17.0%	16.1%	14.0%	18.0%	22.1%
						流动比率	4.46	4.60	5.13	4.32	3.86
						速动比率	3.58	3.64	4.34	3.13	2.95
						利息保障倍数	-25.99	-15.25	-9.89	-16.23	-30.81
						分红指标					
						DPS(元)	0.13	0.10	0.11	0.16	0.24
						分红比率	32.2%	21.7%	25.0%	26.3%	24.3%
						股息收益率	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.5%

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	543.2	519.8	700.1	414.1	590.6
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收账款	293.3	315.1	303.4	515.7	686.6
应收票据	53.3	60.6	42.5	98.6	112.3
预付帐款	8.8	24.4	2.2	32.0	21.3
存货	219.9	246.2	191.2	404.3	434.4
其他流动资产	2.8	14.6	7.4	8.3	10.1
可供出售金融资产	-	12.4	4.1	5.5	7.3
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	70.6	89.3	89.3	89.3	89.3
投资性房地产	29.0	28.0	28.0	28.0	28.0
固定资产	486.5	474.9	504.6	539.8	569.4
在建工程	20.9	81.6	81.6	81.6	81.6
无形资产	50.1	48.6	46.6	44.6	42.5
其他非流动资产	37.3	39.0	37.1	37.5	37.6
资产总额	1,815.7	1,954.6	2,038.2	2,299.2	2,711.2
短期债务	54.8	6.0	-	-	-
应付帐款	174.6	168.1	205.6	276.3	392.4
应付票据	24.7	72.3	28.9	59.1	78.6
其他流动负债	-2.4	10.2	8.7	5.9	10.1
长期借款	3.0	3.0	-	-	-
其他非流动负债	8.7	11.9	7.4	9.3	9.5
负债总额	263.3	271.5	250.6	350.5	490.6
少数股东权益	92.9	101.2	108.3	120.5	139.4
股本	208.0	332.8	332.8	332.8	332.8
留存收益	1,251.5	1,249.2	1,346.4	1,495.4	1,748.4
股东权益	1,552.4	1,683.2	1,787.6	1,948.7	2,220.6

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	138.7	162.6	140.8	200.2	332.0
加:折旧和摊销	53.2	60.0	72.4	86.8	102.4
资产减值准备	0.7	0.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	7.1	2.5	-15.1	-13.9	-12.6
投资损失	-13.5	-30.0	-19.5	-22.1	-25.0
少数股东损益	9.5	9.0	7.5	12.4	19.3
营运资金的变动	-37.2	-25.6	105.0	-412.7	-66.0
经营活动产生现金流量	141.0	168.3	291.0	-149.3	350.1
投资活动产生现金流量	-174.3	-124.3	-72.3	-99.3	-106.9
融资活动产生现金流量	-9.7	-83.7	-38.4	-37.5	-66.7

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.39	0.46	0.42	0.60	1.00
BVPS(元)	4.39	4.75	5.05	5.49	6.25
PE(X)	42.4	35.7	38.9	27.4	16.5
PB(X)	3.8	3.5	3.3	3.0	2.6
P/FCF	322.4	437.0	26.5	-22.3	23.0
P/S	4.9	4.7	4.6	3.4	2.4
EV/EBITDA	18.6	19.3	21.8	16.4	10.2
CAGR(%)	15.3%	29.3%	13.8%	15.3%	29.3%
PEG	2.8	1.2	2.8	1.8	0.6
ROIC/WACC					
REP					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15% 以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% 至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5% 至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15% 以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

赵晓光、邵洁、郑震湘、安永平声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034