

评级：买入 维持评级

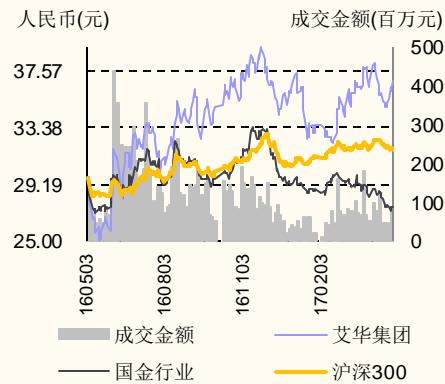
公司点评

市场价格（人民币）：36.89元
目标价格（人民币）：45.50元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	84.38
总市值(百万元)	11,067.00
年内股价最高最低(元)	39.33/25.00
沪深 300 指数	3439.75
上证指数	3154.66

**相关报告**

- 1.《铝电解电容龙头，厚积薄发，华丽绽放》，2017.4.26

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.753	0.881	1.275	1.773	2.308
每股净资产(元)	5.76	5.94	6.71	7.99	9.80
每股经营性现金流(元)	0.83	1.19	3.10	1.52	2.14
市盈率(倍)	47.42	41.77	28.93	20.81	15.98
行业优化市盈率(倍)	32.86	32.86	32.86	32.86	32.86
净利润增长率(%)	25.14%	17.10%	44.67%	39.06%	30.19%
净资产收益率(%)	13.07%	14.84%	18.99%	22.20%	23.57%
总股本(百万股)	300.00	300.00	300.00	300.00	300.00

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司发布 2017 年一季度业绩：营业收入同比增长 21.58% 至 3.76 亿元，净利润同比增长 39.5% 至 7638 万元，EPS 0.255 元，业绩表现靓丽。

经营分析

- 经营能力不断增强，营收稳健增长，盈利能力提升明显：受到下游 LED 照明，消费电源、工控等应用领域的需求拉动，公司营收同比与环比均出现较好的增长，手机快充业务增长较快，营收占比不断提升，且毛利率较高，盈利能力提升明显，整体毛利率达到 35.12%，净利率达到 20.32%，同比提升 2.75 个百分点。
- 产业链优势明显，有望进一步夯实龙头地位：虽然全球铝电解电容增速放缓，但是公司营收一直保持稳健的增长，远超行业增速，主要在于公司已形成完整的产业链。腐蚀箔、化成箔是铝电解电容器的关键原材料，是成本控制的关键，目前，子公司江苏立富生产中高压腐蚀箔、新疆荣泽铝箔中高压化成箔生产线已投入试运行。公司技术、成本及规模优势明显，随着国内产业整合及进口替代进程的加快，公司的优势将进一步凸显，有望发力汽车电子、军工、航天及医疗器械等高端市场，发展前景广阔。
- 固态电容持续放量，MLPC 有望突破，高毛利率产品占比逐渐增大，盈利能力有望进一步提升：手机快充可解决手机续航的痛点，是大势所趋，未来有望快速渗透，推动固态电容需求爆发式增长。公司固态电容业务市场需求旺盛，正在快速扩量，预计今年将实现高速增长。MLPC 具有诸多优点，未来有望替代部分钽电容及 MLCC 电容，市场前景广阔。公司经过多年研发后，首期产线已经建成，具备批量生产能力，公司原有客户中笔记本电脑、手机、服务器厂商等对 MLPC 每年均有可观的需求，随着公司市场拓展的推进，MLPC 业务有望实现快速增长。固态电容及 MLPC 电容毛利率较高，属于高端产品，随着公司产品结构的不断优化，公司盈利能力有望进一步提升。

资建议

- 预测公司 2017/2018/2019 年 EPS 分别为 1.27/1.77/2.31 元，考虑到公司原有铝电解液态电容向好趋势明显，固态电容迅猛增长，MLPC 有望取得突破，维持“买入”评级。

风险

- 产能扩张不及预期；MLPC 产能扩张缓慢，市场开拓不及预期。

樊志远 联系人
(8621)61038318
fanzhiyuan@gjzq.com.cn

骆思远 分析师 SAC 执业编号：S1130515070001
luosiyuan@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	1,174	1,309	1,554	1,953	2,626	3,250
增长率	11.5%	18.7%	25.7%	34.5%	23.8%	
主营业务成本	-760	-855	-1,012	-1,324	-1,750	-2,092
%销售收入	64.8%	65.3%	65.1%	67.8%	66.7%	64.4%
毛利	414	454	542	629	876	1,159
%销售收入	35.2%	34.7%	34.9%	32.2%	33.3%	35.6%
营业税金及附加	-10	-11	-16	-17	-23	-28
%销售收入	0.9%	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-64	-75	-99	-104	-139	-172
%销售收入	5.5%	5.7%	6.4%	5.3%	5.3%	5.3%
管理费用	-78	-106	-138	-127	-165	-228
%销售收入	6.6%	8.1%	8.9%	6.5%	6.3%	7.0%
息税前利润(EBIT)	262	261	289	381	548	731
%销售收入	22.3%	19.9%	18.6%	19.5%	20.9%	22.5%
财务费用	-8	6	7	11	20	27
%销售收入	0.7%	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.8%	-0.8%
资产减值损失	-12	-8	-13	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	4	26	30	30	30
%税前利润	0.0%	1.3%	8.2%	6.6%	4.8%	3.7%
营业利润	242	262	308	422	598	788
营业利润率	20.6%	20.0%	19.8%	21.6%	22.8%	24.2%
营业外收支	-2	7	5	30	30	30
税前利润	240	269	312	452	628	818
利润率	20.4%	20.5%	20.1%	23.1%	23.9%	25.2%
所得税	-57	-41	-49	-69	-96	-125
所得税率	23.7%	15.3%	15.6%	15.3%	15.3%	15.3%
净利润	183	227	264	383	532	693
少数股东损益	2	2	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	180	226	264	383	532	693
净利率	15.4%	17.3%	17.0%	19.6%	20.3%	21.3%

资产负债表（人民币百万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	67	69	148	870	1,039	1,570
应收账款	321	392	529	522	702	869
存货	247	234	243	312	412	493
其他流动资产	10	805	733	84	21	25
流动资产	645	1,498	1,652	1,788	2,175	2,957
%总资产	55.3%	73.3%	72.3%	72.9%	73.4%	80.1%
长期投资	0	0	5	6	5	5
固定资产	495	520	585	623	740	674
%总资产	42.4%	25.4%	25.6%	25.4%	25.0%	18.3%
无形资产	27	26	25	35	44	53
非流动资产	522	547	632	665	790	734
%总资产	44.7%	26.7%	27.7%	27.1%	26.6%	19.9%
资产总计	1,167	2,045	2,285	2,453	2,965	3,690
短期借款	138	0	0	0	0	0
应付账款	192	228	416	361	477	571
其他流动负债	23	33	41	55	145	
流动负债	353	261	449	402	532	715
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	17	17	0	0	0
负债	353	279	467	402	532	715
普通股股东权益	773	1,727	1,782	2,014	2,396	2,939
少数股东权益	41	39	36	36	36	36
负债股东权益合计	1,167	2,045	2,285	2,453	2,965	3,690

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.203	0.753	0.881	1.275	1.773	2.308
每股净资产	5.153	5.758	5.939	6.714	7.987	9.795
每股经营现金净流	1.580	0.835	1.188	3.096	1.518	2.142
每股股利	4.374	4.374	6.171	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	23.35%	13.07%	14.84%	18.99%	22.20%	23.57%
总资产收益率	15.46%	11.04%	11.57%	15.60%	17.94%	18.77%
投入资本收益率	20.95%	12.51%	13.40%	15.74%	19.09%	20.80%
增长率						
主营业务收入增长率	11.31%	11.47%	18.73%	25.70%	34.48%	23.76%
EBIT增长率	25.09%	-0.26%	10.64%	32.05%	43.87%	33.26%
净利润增长率	11.93%	25.14%	17.10%	44.67%	39.06%	30.19%
总资产增长率	1.50%	75.19%	11.71%	7.37%	20.87%	24.47%
资产管理能力						
应收账款周转天数	97.3	90.5	99.5	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	117.1	102.6	86.0	86.0	86.0	86.0
应付账款周转天数	89.8	74.5	82.0	75.0	75.0	75.0
固定资产周转天数	144.9	134.0	113.8	87.8	62.4	47.3
偿债能力						
净负债/股东权益	8.73%	-3.88%	-8.12%	-42.45%	-42.72%	-52.77%
EBIT利息保障倍数	33.1	-47.1	-44.0	-36.2	-27.7	-27.1
资产负债率	30.26%	13.63%	20.43%	16.41%	17.96%	19.39%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-4-25	买入	35.46	45.5~45.5

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

单击此处输入文字。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903
传真：021-61038200
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
邮编：201204
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979
传真：010-66216793
邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
邮编：100053
地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378
传真：0755-83830558
邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：518000
地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号
时代金融中心 7BD