

2019年08月27日

江海股份 (002484.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

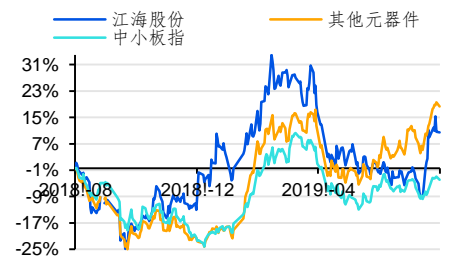
 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2019-08-26) **6.83 元**

交易数据

总市值 (百万元)	5,567.51
流通市值 (百万元)	5,215.71
总股本 (百万股)	815.16
流通股本 (百万股)	763.65
12个月价格区间	4.55/8.52 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.12	1.57	11.45
绝对收益	12.34	9.97	13.03

分析师

蔡景彦
 SAC 执业证书编号: S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

相关报告

- 江海股份: 上游受限无碍快速成长, 产能渠道拓展期待未来 2019-04-25
- 江海股份: 需求驱动业务扩张, 成本影响盈利有望逐步缓解 2018-08-23
- 江海股份: 产能拓展订单增加, 新品助力公司再上台阶 2018-04-17
- 江海股份: 中期业绩大幅增长, 产品线日趋丰富合理 2017-08-31
- 江海股份: 2016 年营收利润稳步增长, 新产品值得期待 2017-04-05

上半年整体经营保持平稳, 费用增加期待未来

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年中期业绩报告, 上半年实现营业收入 9.56 亿元, 同比上升 5.78%, 毛利率 30.0%, 同比上升 5.3 个百分点, 归属母公司净利润为 1.04 亿元, 同比下降 5.10%, 每股净利润 0.1274 元, 同比下降 5.14%。第二季度公司实现营业收入为 5.11 亿元, 同比上升 3.29%, 毛利率 30.7%, 同比上升 5.4 个百分点, 归属上市公司股东净利润为 6,419 万元, 同比下降 19.3%
- ◆ **上半年收入平稳增长, 毛利率受益上游供给释放显著提升:** 公司 2019 年上半年整体以及第二季度单季度的收入分别同比增长 5.78% 和 3.29%, 在行业下游市场不利的情况下仍然能够维持了平稳收入规模, 显示了公司在行业内仍然具备了良好的竞争力和风控能力。从供给端的情况看, 2018 年较为严格的环保政策以及原材料价格的上行使得行业整体的供给处于较为紧张的状态, 随着 2019 年以来的环保政策有所放松, 上游供给释放产能之后带来了成本的下行, 公司的毛利率在 2019 年上半年除了较大幅度的增长, 有利公司提升盈利能力。
- ◆ **费用投入大幅增加, 湖北扩张超级电容新品投入增加:** 2019 年上半年净利润同比出现了下降, 在毛利显著增加的情况下, 公司的费用率水平也在大幅度的提升。上半年公司的销售费用率、管理费用率和研发费用率分别同比增加 0.8、1.9 和 0.8 个百分点为 4.3%、6.1% 和 6.2%, 财务费用率基本保持了平稳的水平。一方面公司在积极扩张湖北基地的产能建设, 为其传统的铝电解电容以及 MLPC 带来更加高效的生产基地, 另一方面, 公司也在积极投入超级电容器的技术能力开发和提升工作, 为公司能够进一步开拓超级电容器更好的市场应用打下基础, 因此公司在费用方面的大幅度增加也限制了净利润的增长速度。
- ◆ **行业需求逐步变暖, 公司拓展着眼未来:** 公司并未提供 2019 年 1-9 月的业绩预期, 从市场的趋势看, 下游应用市场上家电等消费产品的需求在下半年的情况会优于上半年, 有利于公司产品出货量的提升, 而包括 5G 基站, 光伏逆变器, 风电, 工具等下游应用市场也是有不同程度的增长预期, 因此行业市场处于逐步回暖的过程中。从公司的状况看, 湖北罗田的生产基地建设正在按计划持续有效的推进中, 产能扩张与下游应用市场发展的配合, 使得公司未来的收入增长能够有更好的来源。而超级电容器则一直是在公司的产品体系中, 占据着重要的地位, 尽管之前的应用场景较为有限, 但是我们可以看到在轨交、电梯、新能源、储能等市场中公司也在积极的进行市场的开拓和产品技术能力的提升, 因此我们对于产品未来的成长性仍然给予积极的预期。
- ◆ **投资建议:** 我们公司预测 2019 年至 2021 年每股收益分别为 0.31、0.36 和 0.38 元。净资产收益率分别为 7.4%、7.9% 和 7.8%, 维持买入-B 投资建议。

◆ **风险提示：**下游工业用户市场需求不及预期；湖北产能扩张进展速度不及预期；闪存收到环保等影响供应不及预期影响盈利能力；汇率波动带来定价风险。

财务数据与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万元)	1,666.8	1,960.7	2,257.2	2,577.0	2,900.3
同比增长(%)	36.2%	17.6%	15.1%	14.2%	12.5%
营业利润(百万元)	238.1	295.7	312.7	359.3	388.9
同比增长(%)	46.7%	24.2%	5.7%	14.9%	8.2%
净利润(百万元)	190.0	243.5	264.3	304.3	329.7
同比增长(%)	27.5%	28.2%	8.5%	15.1%	8.4%
每股收益(元)	0.23	0.30	0.31	0.36	0.38
PE	29.2	22.8	21.8	19.1	18.1
PB	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,666.8	1,960.7	2,257.2	2,577.0	2,900.3	年增长率					
减:营业成本	1,256.8	1,442.6	1,650.7	1,904.7	2,167.0	营业收入增长率	36.2%	17.6%	15.1%	14.2%	12.5%
营业税费	15.3	17.5	19.0	22.8	25.3	营业利润增长率	46.7%	24.2%	5.7%	14.9%	8.2%
销售费用	61.9	73.1	101.6	116.0	123.0	净利润增长率	27.5%	28.2%	8.5%	15.1%	8.4%
管理费用	154.4	208.9	260.5	274.3	306.1	EBITDA 增长率	15.7%	11.1%	13.9%	6.4%	4.1%
财务费用	17.1	-12.8	-6.9	-6.0	-13.7	EBIT 增长率	79.5%	11.4%	7.9%	15.5%	6.3%
资产减值损失	-3.0	8.7	2.7	1.7	3.9	NOPLAT 增长率	76.2%	16.2%	-2.7%	16.4%	6.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	8.4%	-0.1%	14.3%	-10.2%	16.6%
投资和汇兑收益	72.8	73.3	82.9	95.4	100.2	净资产增长率	4.9%	6.5%	8.8%	8.5%	8.3%
营业利润	238.1	295.7	312.7	359.3	388.9	盈利能力					
加:营业外净收支	-1.6	-11.6	-4.9	-6.0	-7.5	毛利率	24.6%	26.4%	26.9%	26.1%	25.3%
利润总额	236.6	284.1	307.8	353.3	381.4	营业利润率	14.3%	15.1%	13.9%	13.9%	13.4%
减:所得税	32.6	26.3	30.8	35.3	38.1	净利润率	11.4%	12.4%	11.7%	11.8%	11.4%
净利润	190.0	243.5	264.3	304.3	329.7	EBITDA/营业收入	19.3%	18.2%	18.0%	16.8%	15.5%
						EBIT/营业收入	15.3%	14.4%	13.5%	13.7%	12.9%
资产负债表						偿债能力					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E	资产负债率	16.1%	15.3%	15.2%	16.2%	15.6%
货币资金	610.3	555.1	697.5	1,224.3	1,097.1	负债权益比	19.2%	18.0%	17.9%	19.3%	18.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	4.61	4.28	4.78	4.62	4.90
应收帐款	498.3	593.7	725.1	730.3	919.0	速动比率	4.05	3.64	4.04	4.00	4.12
应收票据	101.3	95.6	190.3	113.9	219.8	利息保障倍数	11.09	-18.99	-38.43	-50.76	-24.12
预付帐款	114.8	57.5	128.4	101.6	149.2	营运能力					
存货	316.9	371.2	461.2	458.2	599.3	固定资产周转天数	140	132	126	111	97
其他流动资产	987.1	800.3	798.2	794.5	791.8	流动营业资本周转天数	336	266	248	225	212
可供出售金融资产	90.2	39.2	47.3	58.9	48.5	流动资产周转天数	572	475	443	455	453
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	101	102	107	103	104
长期股权投资	113.5	48.9	48.9	48.9	48.9	存货周转天数	85	87	92	88	89
投资性房地产	33.0	39.2	34.8	35.7	36.5	总资产周转天数	802	736	684	655	632
固定资产	659.2	756.9	798.4	775.3	766.1	投资资本周转天数	535	473	440	390	355
在建工程	40.5	157.6	118.8	113.9	108.8	费用率					
无形资产	109.4	106.1	101.2	96.4	92.6	销售费用率	3.7%	3.7%	4.5%	4.5%	4.2%
其他非流动资产	129.3	326.7	150.1	179.2	218.7	管理费用率	9.3%	10.7%	11.5%	10.6%	10.6%
资产总额	3,847.9	4,056.9	4,408.9	4,840.0	5,205.1	财务费用率	1.0%	-0.7%	-0.3%	-0.2%	-0.5%
短期债务	60.8	11.0	42.4	-	-	三费/营业收入	14.0%	13.7%	15.7%	14.9%	14.3%
应付帐款	325.2	348.9	428.5	443.0	546.9	投资回报率					
应付票据	148.8	190.8	127.3	266.1	192.3	ROE	6.1%	7.5%	7.4%	7.9%	7.8%
其他流动负债	28.7	23.5	24.0	25.4	24.3	ROA	5.3%	6.4%	6.3%	6.6%	6.6%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	8.7%	10.1%	8.6%	11.2%	10.2%
其他非流动负债	48.1	41.7	41.2	43.7	42.2	分红指标					
负债总额	618.6	619.1	669.5	784.5	813.3	DPS(元)	0.09	-	-	-	-
少数股东权益	113.5	188.9	188.9	188.9	188.9	分红比率	39.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	815.2	815.2	815.2	815.2	815.2	股息收益率	1.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	2,287.5	2,463.9	2,740.9	3,058.9	3,402.2						
股东权益	3,229.4	3,437.8	3,739.4	4,055.5	4,391.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	190.0	243.5	264.3	304.3	329.7	EPS(元)	0.23	0.30	0.31	0.36	0.38
加:折旧和摊销	90.3	96.6	99.5	131.1	114.3	BVPS(元)	3.96	4.22	4.59	4.98	5.39
资产减值准备	-0.5	0.3	-0.2	-0.3	-0.0	PE(X)	29.2	22.8	21.8	19.1	18.1
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3
财务费用	20.4	-8.0	-6.9	-6.0	-13.7	P/FCF	102.1	28.2	-81.9	10.0	-53.4
投资损失	-48.9	-45.0	-37.7	-43.9	-42.2	P/S	3.3	2.8	2.5	2.2	1.9
少数股东损益	13.9	14.3	12.7	13.7	13.6	EV/EBITDA	-1.8	-2.0	-1.6	-2.9	-2.6
营运资金的变动	-20.4	-117.5	-365.3	259.5	-450.3	CAGR(%)	17.0%	10.6%	10.2%	17.0%	10.6%
经营活动产生现金流量	239.3	193.6	-30.8	660.1	-44.8	PEG	1.7	2.1	2.1	1.1	1.7
投资活动产生现金流量	-96.4	-216.1	110.4	-95.0	-89.2	ROIC/WACC	0.6	0.7	0.6	0.8	0.7
融资活动产生现金流量	-79.9	-89.1	62.8	-38.3	6.8						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

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

蔡景彦声明, 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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com