

公司研究

新股研究

建议询价区间: 14.5-17.4 元

铝电解电容器龙头企业

——江海股份(002484)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 10-12 年每股收益为 0.58 元、0.75 元和 0.85 元, 对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍之间, 建议询价区间为 14.5-17.4 元。

主要依据:

1、公司主要从事电容器及其材料、配件的生产, 主要产品为铝电解电容器及其主要原材料化成箔。铝电解电容器是关键的基础元件, 被广泛应用于数字家电、工业控制、节能和新能源、通讯、军工等领域。公司出口收入占比 40%, 1993-2009 年连续十七年销售收入在全国铝电解电容器行业排名第一, 出口收入在同行中处于领先地位。2007-2009 年, 公司营业收入和净利润年均复合增长率分别为 11.68%和 29.16%。

2、2007 年我国铝电解电容器的产量约达 900 亿只, 国内市场需求量约为 1150 亿只, 市场规模约为 110 亿元人民币。2008 年我国铝电解电容器的产量约达 850 亿只, 销售额约为 81 亿元人民币, 国内市场需求量约为 1085 亿只。中国电子元件行业协会信息中心预计 2010-2012 年我国铝电解电容器市场规模将保持 5%-9%的增长速度, 2012 年我国铝电解电容器的产量将达 1000 亿只, 国内市场需求量将达 1280 亿只, 市场规模将达 122 亿元人民币。

3、目前我国铝电解电容器产量占全球 40%左右产量, 目前国内电容器产能并不能完全满足国内市场需求, 还需要依靠部分进口来满足国内市场需求。根据统计, 2004-2008 年的市场缺口分别为 22.86%、23.29%、28.05%、29.41%、28.4%, 呈现逐年增长的趋势, 预计未来市场缺口仍将维持在 27%左右。同时铝电解电容器的下游行业为消费性电子、通讯、汽车、电力等行业, 近几年均保持着 20%左右的增长, 下游行业的良好发展态势必然带动作为元器件提供商的铝电解电容器行业的稳步发展。

风险提示:

1、产业周期波动的风险; 2、原材料价格波动的风险; 3、汇率风险及产品出口波动的风险。

基础数据

总股本(万股)	12000.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	6.77
每股净资产(元)	3.22
建议询价区间(元)	14.5-17.4

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	615	771	952	1,150
同比增速(%)	13.02%	25.39%	23.46%	20.85%
净利润(百万)	63	93	121	137
同比增速(%)	27.83%	47.51%	29.32%	13.52%
EPS(元)	0.39	0.58	0.75	0.85

研究员: 姜瑛

电话: 010-84183295

Email: jiangying@guodu.com

执业证书编号: S0940210070001

联系人: 周红军

电话: 010- 84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

1、本次发行一般情况

表 1 公司此次发行概况

公司名称	南通江海电容器股份有限公司
公司简称	江海股份
发行地	深圳
发行日期	2010-09-15
申购代码	002484
发行股数(万股)	4,000
发行方式	网下询价、上网定价
发行后总股本(万股)	16,000
每股收益(2009年)	0.53
发行后全面摊薄每股收益(2009年)	0.39
发行前每股净资产(元)	3.22

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券研究所

2、公司及行业概况

公司主要从事电容器及其材料、配件的生产，主要产品为铝电解电容器及其主要原材料化成箔（即电极箔的成品形式）。铝电解电容器是关键的基础元件，被广泛应用于数字家电、工业控制、节能和新能源、通讯、军工等领域。公司出口收入占比 40%，1993-2009 年连续十七年销售收入在全国铝电解电容器行业排名第一，出口收入在同行中处于领先地位。2007-2009 年，公司营业收入和净利润年均复合增长率分别为 11.68% 和 29.16%。

电容器在电子元器件产业中占有重要的地位，是电子线路中必不可少的基础电子元器件，其质量的稳定性和可靠性很大程度上也决定着整个电子产品的质量。在整机使用的电子元件中，电容器用途最广泛、用量最大，约占全部电子元件用量的 40% 左右，而铝电解电容器又占三大类电容器（电解电容器、陶瓷电容器和有机薄膜电容器）产量的 30% 以上。

电容器的客户大都是一些世界知名的电子产品制造商，如三星、LG、艾默生、中兴通讯、西门子、ABB、施耐德等，他们与供应商的合作是长期的，但建立在严格、较为漫长的认证基础上。该过程短则 1-2 年长则 3-4 年，通过了该企业认证才能真正成为这些客户的供应商。通常其认证周期长达 1-3 年，产品测试时间在 5000 小时以上。

根据中国电子元件行业协会信息中心的数据，2007 年我国铝电解电容器的产量约达 900 亿只，销售额约为 85 亿元人民币，国内市场需求量约为 1150 亿只，市场规模约为 110 亿元人民币。2008 年受全球金融危机的影响，我国铝电解电容器的产量约达 850 亿只，销售额约为 81 亿元人民币，国内市场需求量约为 1085 亿只，市场规模约为 104 亿元人民币。中国电子元件行业协会信息中心预计 2010-2012 年我国铝电解电容器市场规模将保持 5%-9% 的增长速度，2012 年我国铝电解电容器的产量将达 1000 亿只，销售额将达 95 亿元人民币，国内市场需求量将达 1280 亿只，市场规模将达 122 亿元人民币。

目前我国铝电解电容器产量占全球 40% 左右产量，目前国内电容器产能并不能完全满足国内市场需求，还需要依靠部分进口来满足国内市场需求。根据统计，2004-2008 年的市场缺口分别为 22.86%、23.29%、28.05%、29.41%、28.4%，呈现逐年增长的趋势，预计未来市场缺口仍将维持在 27% 左右。同时铝电解电容器的下游行业为消费性电

子、通讯、汽车、电力等行业，近几年均保持着 20%左右的增长，下游行业的良好发展态势必然带动作为元器件提供商的铝电解电容器行业的稳步发展。

2.1 公司的股权结构

表 2 公司本次发行前后股权结构

股东名称	发行前股本结构		发行后股本结构	
	股数(万股)	比例(%)	股数(万股)	比例(%)
香港亿威	6000	50.00%	6000	37.50%
朱 祥	2520	21.00%	2520	15.75%
陈卫东	480	4.00%	480	3.00%
陆 军	360	3.00%	360	2.25%
邵国柱	240	2.00%	240	1.50%
顾洪钟	210	1.75%	210	1.31%
王 军	180	1.50%	180	1.13%
顾义明	180	1.50%	180	1.13%
徐永华	180	1.50%	180	1.13%
王汉明	120	1.00%	120	0.75%
丁继华	90	0.75%	90	0.56%
其他 48 人	1,440	12.00%	1440	9.00%
本次发行公众股	-	-	4,000	25.00%
合 计	12,000	100%	16,000	100%

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

2.2 募集资金使用

表 3 公司的募集资金投向

单位：万元

项目名称	项目计划投资
1 工业类电容器技改扩产项目	8,000
2 高性能高压化成箔技改扩产项目	12,000
3 高分子固体铝电解电容器技改扩产项目	5,000
合 计	25,000

数据来源：上市公司招股说明书，国都证券

3、盈利预测与估值定价

表 4 预测公司利润表

	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	61,480	77,090	95,175	115,019
营业成本	49,315	61,672	75,664	91,095
营业税金及附加	26	33	41	49
销售费用	1,926	2,313	2,855	3,451
管理费用	3,537	3,854	4,759	5,751
财务费用	89	-771	-1,428	-575
资产减值损失	193	0	0	0
投资净收益	1,176	1,200	1,200	1,200
营业利润	7,569	11,189	14,484	16,448
加：营业外收入	166	166	166	166
减：营业外支出	115	115	115	115
利润总额	7,620	11,239	14,534	16,499
减：所得税	976	1,440	1,862	2,114
净利润	6,643	9,799	12,672	14,385

减：少数股东损益	326	481	622	706
归属于母公司的净利润	6,317	9,319	12,050	13,679
每股收益（全面摊薄）	0.39	0.58	0.75	0.85

数据来源：国都证券

我们预计公司 10-12 年全面摊薄每股收益为 0.58 元、0.75 元和 0.85 元。结合公司的行业状况和公司的产品属性，我们认为公司对应 10 年合理市盈率在 25-30 倍左右，建议一级市场询价区间为 14.5-17.4 元。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	王招华	钢铁	wangzhaohua@guodu.com
刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com	王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com
鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com
胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com	傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com
李韵	纺织服装	liyun@guodu.com	吕爱兵		lvaiying@guodu.com
姚小军	基金	yaoxiaojun@guodu.com	陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com
苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com