

2016-7-28

公司报告(点评报告)

 评级 **买入** 维持

分析师 莫文宇

☎ (8627)65799824

✉ mowu@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514090001

联系人 杨洋

☎ (8627)65799824

✉ yangyang4@cjsc.com.cn

联系人 彭星波

☎ (8627)65799537

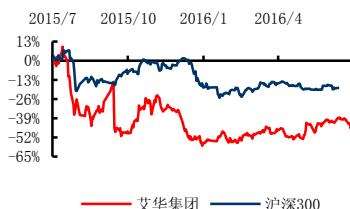
✉ pengxb1@cjsc.com.cn

联系人 谢尔曼

☎ 021-68752215

✉ xieem@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

 《新产品+新市场, 未来稳健成长可期!》
 2016-7-14

《业绩稳健, 看好再创新高》2016-4-11

 《铝电解电容器王者, 新能源电容大业可期》
 2015-11-12

艾华集团 (603989)

中报业绩辉煌, 多点增长提升未来空间

报告要点

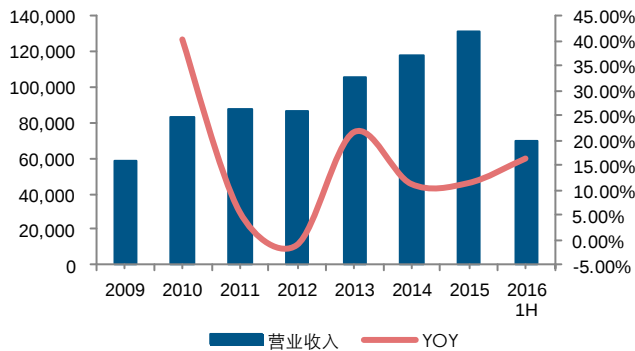
■ 事件描述

7月28日, 艾华集团发布《2016年半年度报告》, 报告期内公司实现营业收入6.96亿元, 同比增长16.41%, 实现归母净利润1.33亿元, 同比增长49.85%。

■ 事件评论

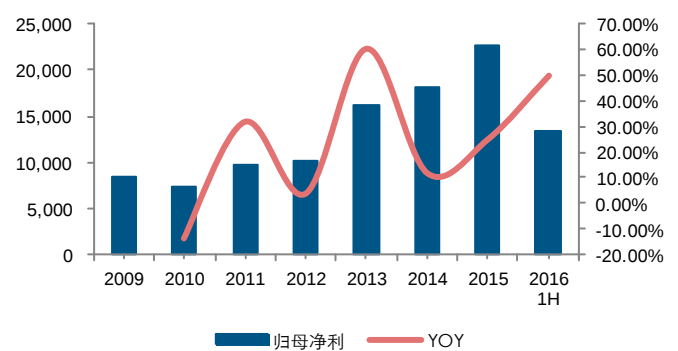
- **四重合力铸造辉煌业绩。**公司上半年交出亮眼的成绩单, 利润大幅上涨源自于四个方面: 1、铝电解电容器产品毛利率上行1.21%, 是高端品类放量和市场份额提升的表现; 2、母公司获政府财政鼎力支持, 大部分来自税收返还和地市级财政资金, 政府扶持意图凸显; 3、来自募集资金购买理财产品等理财收益; 4、正如我们年报季提示, 公司去年末再获高新技术企业认证, 享受15%的优惠所得税率。
- **快充+MLPC, 国产替代开动新引擎。**今年公司业绩取得长足进步, 超越SAMYOUNG跃居全球第五指日可待, 随着品牌与市场地位的提升, 公司国产替代之路将二次点火。快充理念深入人心, 无论是高电压还是大电流模式都需求大容量、高品质、安全性有保障的固态电容器, 拥有三星、华为、小米、OPPO等高质量客户的艾华电容器迎来量价双升, 国际大客户不断拓展; 层叠固态电容产业化在即, 打破Panasonic与SAMYOUNG垄断, 成为全球第三家具备生产能力的厂商, 进军潜力超过40亿的MLPC大市场。
- **捍卫国家安全领域的基石。**所谓千里之堤毁于蚁穴, 国家武装和信息安全的长城需要各个领域实现自主可控, 被动器件作为电子信息的“基石”具有不可替代的作用。公司深耕电容器多年, 部分中高端产品技术指标已实现超越世界一流水平的突破, 未来有望取得特种需求领域的突破。(公司6月27日在投资者互动平台上表示在军工领域有做相关前期准备工作。)
- 拥有“腐蚀箔+化成箔+电解液+专用设备+铝电解电容器”完整的产业链的艾华集团目光已超越被动元器件的自然增长, 无论快充、MLPC、军工还是新能源汽车的电容器需求, 都将带来十足业绩弹性, 今年即是公司大展宏图之起始。我们维持对公司的推荐评级, 上调16-18年EPS为1.01、1.25、1.49元。
- **风险提示: 系统性风险, 电容器行业发展不及预期**

图 1: 艾华集团营收增长情况 (单位: 万元)



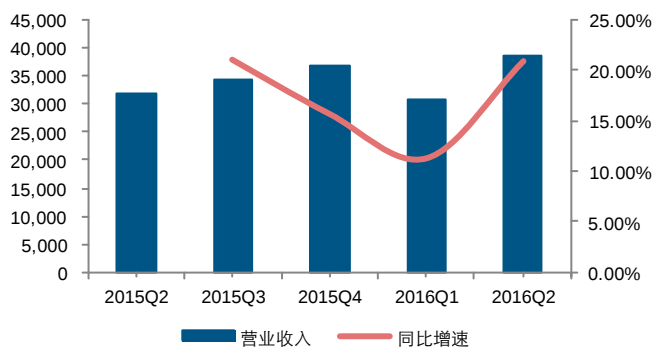
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 2: 艾华集团净利润增长情况 (单位: 万元)



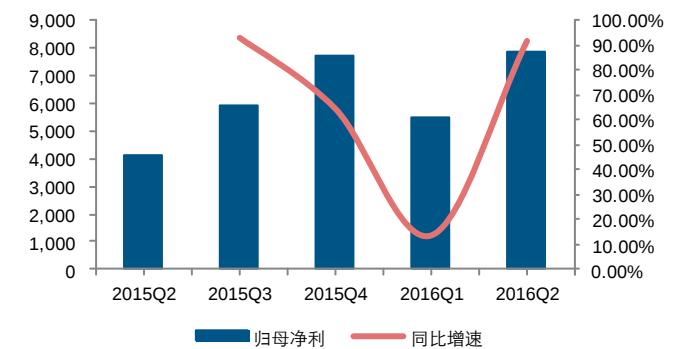
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 3: 艾华集团季度营收情况 (单位: 万元)



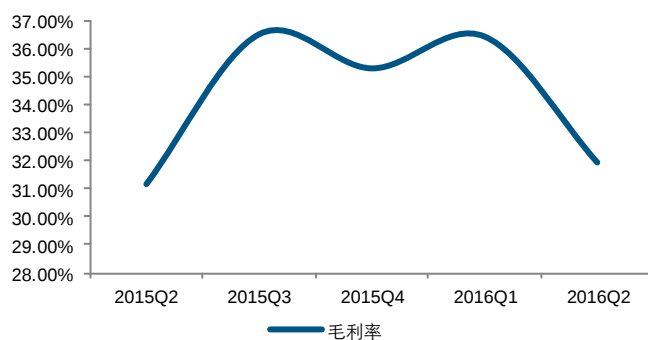
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 4: 艾华集团季度净利润情况 (单位: 万元)



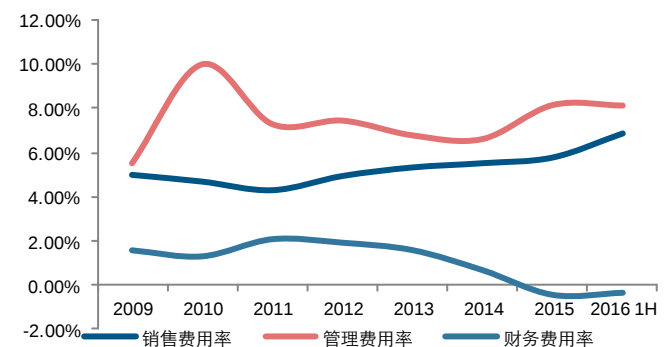
资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 5: 艾华集团毛利率情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

图 6: 艾华集团季度期间费用情况



资料来源: Wind, 长江证券研究所

主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1309	1639	2020	2431
增长率(%)	11%	25%	23%	20%
归属母公司所有者净利润(百万元)	225.8	303.3	376.1	447.8
增长率(%)	25%	34%	24%	19%
每股收益(元)	0.753	1.011	1.254	1.493
净资产收益率(%)	13.1%	15.3%	16.3%	16.7%
每股经营现金流(元)	1.25			

财务报表及指标预测

利润表(百万元)					资产负债表(百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1309	1639	2020	2431	货币资金	69	164	202	243
营业成本	855	1052	1283	1546	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	454	587	737	885	应收账款	354	444	547	658
%营业收入	34.7%	35.8%	36.5%	36.4%	存货	234	287	351	422
营业税金及附加	11	14	18	21	预付账款	38	47	13	15
%营业收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	其他流动资产	766	960	1183	1424
销售费用	75	94	116	140	流动资产合计	1498	1949	2353	2832
%营业收入	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	106	133	164	198	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	-6	5	11	14	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	-0.4%	0.3%	0.6%	0.6%	固定资产合计	520	622	714	747
资产减值损失	8	0	0	0	无形资产	26	24	23	22
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	4	0	0	0	递延所得税资产	0	0	0	0
营业利润	262	341	427	513	其他非流动资产	1	1	1	1
%营业收入	20.0%	20.8%	21.2%	21.1%	资产总计	2045	2597	3091	3602
营业外收支	7	20	20	20	短期贷款	0	230	303	344
利润总额	269	361	447	533	应付款项	221	272	332	399
%营业收入	20.5%	22.0%	22.1%	21.9%	预收账款	5	6	7	9
所得税费用	41	55	69	82	应付职工薪酬	23	29	35	42
净利润	227	306	379	451	应交税费	10	14	17	20
归属于母公司所有者的净利润	225.8	303.3	376.1	447.8	其他流动负债	2	3	31	37
少数股东损益	2	2	3	3	流动负债合计	261	553	725	852
EPS(元/股)	0.75	1.01	1.25	1.49	长期借款	0	0	0	0
现金流量表(百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2015A	2016E	2017E	2018E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	251	106	230	237	其他非流动负债	17	17	17	17
取得投资收益	4	0	0	0	负债合计	279	571	743	869
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	1727	1985	2305	2685
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	39	41	44	47
固定资产投资	-90	-191	-197	-156	股东权益	1766	2026	2349	2733
其他	-741	0	0	0	负债及股东权益	2045	2597	3091	3602
投资活动现金流净额	-830	-191	-197	-156	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2015A	2016E	2017E	2018E
股权融资	988	0	0	0	EPS	0.753	1.011	1.254	1.493
银行贷款增加(减少)	-138	230	73	41	BVPS	5.76	6.62	7.68	8.95
筹资成本	266	-50	-68	-81	PE	38.61	28.74	23.18	19.47
其他	-533	0	0	0	PEG	1.51	1.12	0.90	0.76
筹资活动现金流净额	583	180	5	-40	PB	5.05	4.39	3.78	3.25
现金净流量	3	95	38	41	EV/EBITDA	27.11	20.20	16.17	13.55
					ROE	13.1%	15.3%	16.3%	16.7%

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼（200122）
电话：021-68751100 传真：021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼（430015）
传真：027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室（100032）
传真：021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼（518000）
传真：0755-82750808, 0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。