

江海股份 (002484.SZ) 2023Q2 业绩符合预期，单季度利润创历史新高

2023年08月24日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

罗通（分析师）

傅盛盛（分析师）

luotong@kysec.cn

fushengsheng@kysec.cn

证书编号：S0790522070002

证书编号：S0790520070007

日期	2023/8/24
当前股价(元)	16.71
一年最高最低(元)	29.05/16.16
总市值(亿元)	141.03
流通市值(亿元)	132.79
总股本(亿股)	8.44
流通股本(亿股)	7.95
近3个月换手率(%)	56.66

● 业绩符合预期，维持“买入”评级

公司发布2023年半年报，2023H1实现收入24.73亿元，同比+14.0%，实现归母净利润3.62亿元，同比+21.0%，扣非净利润3.47亿元，同比+21.9%，业绩符合预期。考虑超级电容需求低于预期，我们下调之前的盈利预测，预计2023-2025年归母净利润为8.21/10.43/13.26亿元（前值为8.91/12.17/16.20亿元），EPS为0.97/1.24/1.57元（前值为1.06/1.45/1.92元），当前股价对应PE为17.2/13.5/10.6倍。在部分下游需求疲软情况下，公司仍然实现的稳健增长，我们看好公司三大业务的中长期发展趋势，且当前估值处于历史低位，维持“买入”评级。

● 2023Q2 单季度营收、利润均创历史新高

2023Q2单季度实现营收12.91亿元，同比增长8.6%；实现归母净利润2.07亿元，同比+14.3%，环比大增34.2%；扣非净利润2.03亿元，同比+18.3%，环比+41.3%。二季度单季毛利率26.7%，同比2022Q2的25.4%增加1.3个百分点，环比2023Q1提升0.9个百分点。2023Q2公司存货10.93亿元，环比2023Q1略有下降，存货周转率110.9天，相比2023Q1的117.8天有所下降。2023Q2固定资产周转率0.75次，高于2023Q1的0.69次，略低于2022Q2的0.84次。

● 2023H1 铝电解电容实现营收增长12.1%，薄膜电容营收增长39.0%

铝电解电容，2023H1收入20.04亿元，同比+12.1%，我们预计增长主要来源于光储、车载领域的快速增长，国家能源局数据显示，2023H1国内光伏新增装机78.42GW，同比增长154.0%；工控、消费需求有待复苏。**薄膜电容**，2023H1收入1.97亿元，同比+39.0%，公司按照镀膜、安规、针式、DCLink、AC、箱式、模组不同产品方向专业化布局，加快资源投入和整合，实现了快速增长。**超级电容**，2023H1收入1.0亿元，同比-5.2%，公司借鉴铝电解电容器的经验和教训，夯实基础，培育核心技术、拳头产品，实现超级电容业务的长期发展。

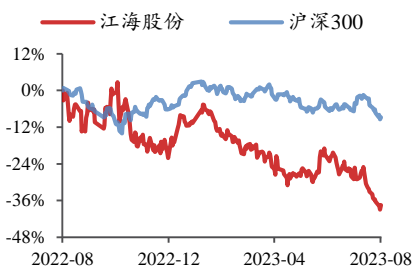
● **风险提示**：下游需求不及预期；原材料涨价；新客户导入缓慢等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,550	4,522	5,543	6,969	8,842
YOY(%)	34.7	27.4	22.6	25.7	26.9
归母净利润(百万元)	435	661	821	1,043	1,326
YOY(%)	16.7	52.0	24.1	27.1	27.1
毛利率(%)	25.9	26.4	26.6	26.7	26.8
净利率(%)	12.3	14.7	15.3	15.2	15.2
ROE(%)	10.1	13.5	15.1	16.1	17.2
EPS(摊薄/元)	0.52	0.78	0.97	1.24	1.57
P/E(倍)	32.4	21.3	17.2	13.5	10.6
P/B(倍)	3.3	2.9	2.5	2.2	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 业绩符合预期，新能源领域需求景气——公司信息更新报告》-2023.4.26

《2022 年业绩符合预期，全面布局新能源——公司信息更新报告》-2023.3.31

《2022Q3 业绩符合预期，毛利率改善超预期——公司信息更新报告》-2022.10.27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3266	4037	3277	3794	4457	营业收入	3550	4522	5543	6969	8842
现金	701	776	1579	1588	1860	营业成本	2629	3329	4066	5109	6477
应收票据及应收账款	1306	1742	0	0	0	营业税金及附加	20	24	35	41	51
其他应收款	51	59	76	94	122	营业费用	73	78	94	118	150
预付账款	36	35	52	57	81	管理费用	153	145	177	223	283
存货	853	1153	1297	1781	2121	研发费用	197	219	277	334	424
其他流动资产	318	273	273	273	273	财务费用	7	-35	-21	-13	-12
非流动资产	2307	2571	2874	3319	3882	资产减值损失	-6	-30	0	0	0
长期投资	128	129	131	135	138	其他收益	26	25	24	25	45
固定资产	1383	1731	1995	2393	2918	公允价值变动收益	1	0	9	6	4
无形资产	98	152	156	161	169	投资净收益	15	7	8	9	10
其他非流动资产	698	559	592	630	657	资产处置收益	-1	1	1	0	0
资产总计	5573	6608	6152	7113	8340	营业利润	501	753	950	1188	1518
流动负债	1094	1462	302	317	320	营业外收入	6	2	16	20	11
短期借款	201	171	171	171	171	营业外支出	6	5	5	6	5
应付票据及应付账款	812	1161	0	0	0	利润总额	501	750	961	1202	1524
其他流动负债	80	130	131	146	149	所得税	63	87	112	140	177
非流动负债	144	232	213	195	179	净利润	438	662	849	1062	1346
长期借款	22	114	94	77	61	少数股东损益	3	1	28	18	20
其他非流动负债	122	119	119	119	119	归属母公司净利润	435	661	821	1043	1326
负债合计	1238	1695	515	512	499	EBITDA	653	924	1129	1409	1795
少数股东权益	34	25	53	72	92	EPS(元)	0.52	0.78	0.97	1.24	1.57
股本	830	839	839	839	839	主要财务比率					
资本公积	1561	1620	1620	1620	1620	成长能力					
留存收益	1905	2466	3112	3929	4976	营业收入(%)	34.7	27.4	22.6	25.7	26.9
归属母公司股东权益	4301	4889	5584	6528	7748	营业利润(%)	32.6	50.4	26.2	25.0	27.8
负债和股东权益	5573	6608	6152	7113	8340	归属于母公司净利润(%)	16.7	52.0	24.1	27.1	27.1
现金流量表(百万元)						获利能力					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	毛利率(%)	25.9	26.4	26.6	26.7	26.8
经营活动现金流	311	417	1399	781	1239	净利率(%)	12.3	14.7	15.3	15.2	15.2
净利润	438	662	849	1062	1346	ROE(%)	10.1	13.5	15.1	16.1	17.2
折旧摊销	159	179	190	241	310	ROIC(%)	12.6	16.1	21.0	21.2	22.6
财务费用	7	-35	-21	-13	-12	偿债能力					
投资损失	-15	-7	-8	-9	-10	资产负债率(%)	22.2	25.6	8.4	7.2	6.0
营运资金变动	-271	-418	405	-484	-381	净负债比率(%)	-9.1	-7.8	-21.3	-18.6	-19.3
其他经营现金流	-8	35	-16	-15	-14	流动比率	3.0	2.8	10.9	12.0	13.9
投资活动现金流	-216	-430	-475	-670	-859	速动比率	1.9	1.8	5.6	5.4	6.3
资本支出	374	461	490	682	870	营运能力					
长期投资	146	20	-3	-3	-3	总资产周转率	0.7	0.7	0.9	1.1	1.1
其他投资现金流	12	12	18	15	14	应收账款周转率	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	-118	32	-121	-102	-108	应付账款周转率	4.3	4.2	8.9	0.0	0.0
短期借款	12	-30	0	0	0	每股指标(元)					
长期借款	3	91	-19	-18	-16	每股收益(最新摊薄)	0.52	0.78	0.97	1.24	1.57
普通股增加	9	8	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.49	1.66	0.93	1.47
资本公积增加	57	59	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.10	5.79	6.62	7.74	9.18
其他筹资现金流	-200	-97	-101	-84	-92	估值比率					
现金净增加额	-40	55	803	9	272	P/E	32.4	21.3	17.2	13.5	10.6
数据来源：聚源、开源证券研究所						P/B	3.3	2.9	2.5	2.2	1.8
						EV/EBITDA	20.8	14.7	11.4	9.1	7.0

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn