

# 江海股份 (002484)

## 2023 年中报点评：业绩符合预期，市场拓展与降本增效并进

买入 (维持)

2023 年 08 月 25 日

证券分析师 马天翼

执业证书：S0600522090001

maty@dwzq.com.cn

证券分析师 鲍娴颖

执业证书：S0600521080008

baoxy@dwzq.com.cn

研究助理 李璐彤

执业证书：S0600122080016

lilt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	4,522	5,538	6,768	8,134
同比	27%	22%	22%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	661	830	1,025	1,261
同比	52%	26%	24%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.78	0.98	1.22	1.49
P/E (现价&最新股本摊薄)	21.33	16.98	13.75	11.18

关键词：#业绩符合预期 #第二曲线

事件：公司发布 2023 年中报

■ **23H1 业绩符合预期，毛利率同环比改善。** 23H1，公司实现营收 24.7 亿元，YoY+14%，归母净利润 3.6 亿元，YoY+21%；23Q2，公司实现营收 12.9 亿元，YoY+9%，归母净利润 2.1 亿元，YoY+14%。23Q2 毛利率为 26.7%，同比+1.2pct，环比+0.9pct，在电子行业下游景气度下滑背景下，公司通过化成箔成本改善、节能改造等方式持续降本增效，未来仍有成本优化空间，为业绩稳健增长奠定基础。

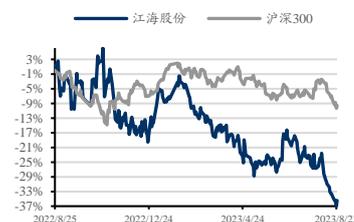
■ **受益新能源领域需求增长，三大电容业务梯次发力。** 23H1，公司铝电解/薄膜/超级电容营收分别达 20.0/2.0/1.0 亿元，yoy +12%/+39%/-5%，毛利率分别为 27.6%/20.6%/23.6%，yoy +1.6pct/-0.7pct/-5.5pct。1) **铝电解电容**：公司大型铝电解电容全球产出第一地位稳固，同时，小型电容切入笔电、服务器、安防设备供应链，成为新的增长极。2) **薄膜电容**：公司按照镀膜、安规、针式、DCLink、AC、箱式、模组不同产品方向专业化布局，业绩拐点已形成，进入快速成长期。3) **超级电容**：公司持续培育核心技术、拳头产品，在诸多新应用上已开启首台套研制并评价良好，超级电容业务未来增长可期。

■ **持续投入研发，为长期业绩提供持续充分增长动能。** 新技术研发方面，公司不断提升三大电容产品性能，同时深化与高校科研院所合作，CPU、GPU 周边关键部件 MLPC 已取得技术性能突破，大规模应用指日可待，未来公司将强化在智能制造、新能源、电动汽车等成长型领域用高端电容器的研发，为长期业绩提供持续充分增长动能。

■ **盈利预测与投资评级：**公司营收增长稳健、费用管控持续优化，由于薄膜电容存在价格压力，超级电容市场发展低于预期，我们将公司 23-25 年的归母净利润由 8.74/11.46/14.56 亿元略微下调至 8.30/10.25/12.61 亿元，当前市值对应 PE 分别为 17/14/11 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**薄膜电容客户导入不及预期；超级电容客户开拓不及预期；芯片缺货、疫情等因素影响下游市场需求。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.71
一年最低/最高价	16.16/28.30
市净率(倍)	2.74
流通 A 股市值(百万元)	13,278.74
总市值(百万元)	14,102.88

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.10
资产负债率(% ,LF)	26.41
总股本(百万股)	843.98
流通 A 股(百万股)	794.66

### 相关研究

《江海股份(002484)：2023 年一季报点评：业绩符合预期，深度受益新能源强劲需求》

2023-04-26

《江海股份(002484)：2022 年报点评：22 全年业绩符合预期，深度受益新能源强劲需求》

2023-03-30

江海股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,037</b>	<b>4,451</b>	<b>5,717</b>	<b>6,832</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,522</b>	<b>5,538</b>	<b>6,768</b>	<b>8,134</b>
货币资金及交易性金融资产	816	1,468	1,252	2,432	营业成本(含金融类)	3,329	4,005	4,898	5,892
经营性应收款项	1,776	1,602	2,493	2,433	税金及附加	24	29	35	43
存货	1,153	1,072	1,649	1,624	销售费用	78	127	132	146
合同资产	0	0	0	0	管理费用	145	199	223	244
其他流动资产	292	310	322	343	研发费用	219	282	305	350
<b>非流动资产</b>	<b>2,571</b>	<b>2,945</b>	<b>3,278</b>	<b>3,568</b>	财务费用	(35)	(45)	0	4
长期股权投资	129	139	149	159	加:其他收益	25	33	27	24
固定资产及使用权资产	1,740	1,968	2,224	2,472	投资净收益	7	6	5	4
在建工程	64	182	231	245	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	152	152	152	152	减值损失	(42)	(35)	(40)	(47)
商誉	131	131	131	131	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	4	7	10	13	<b>营业利润</b>	<b>753</b>	<b>944</b>	<b>1,167</b>	<b>1,436</b>
其他非流动资产	352	367	382	397	营业外净收支	(3)	5	5	5
<b>资产总计</b>	<b>6,608</b>	<b>7,397</b>	<b>8,994</b>	<b>10,400</b>	<b>利润总额</b>	<b>750</b>	<b>949</b>	<b>1,172</b>	<b>1,441</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,462</b>	<b>1,528</b>	<b>2,080</b>	<b>2,202</b>	减:所得税	87	110	136	168
短期借款及一年内到期的非流动负债	191	206	221	236	<b>净利润</b>	<b>662</b>	<b>839</b>	<b>1,036</b>	<b>1,274</b>
经营性应付款项	1,161	1,175	1,682	1,755	减:少数股东损益	1	8	10	13
合同负债	6	8	10	12	<b>归属母公司净利润</b>	<b>661</b>	<b>830</b>	<b>1,025</b>	<b>1,261</b>
其他流动负债	103	138	167	199	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.78	0.98	1.22	1.49
非流动负债	232	242	252	262	EBIT	725	963	1,242	1,530
长期借款	114	119	124	129	EBITDA	905	1,137	1,438	1,747
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	26.37	27.68	27.63	27.56
租赁负债	10	15	20	25	归母净利率(%)	14.62	14.99	15.15	15.50
其他非流动负债	108	108	108	108	收入增长率(%)	27.38	22.49	22.20	20.17
<b>负债合计</b>	<b>1,695</b>	<b>1,770</b>	<b>2,332</b>	<b>2,464</b>	归母净利润增长率(%)	52.04	25.57	23.50	22.97
归属母公司股东权益	4,889	5,593	6,618	7,879					
少数股东权益	25	33	44	57					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,914</b>	<b>5,626</b>	<b>6,662</b>	<b>7,936</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,608</b>	<b>7,397</b>	<b>8,994</b>	<b>10,400</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	417	1,301	288	1,667	每股净资产(元)	5.83	6.63	7.84	9.34
投资活动现金流	(430)	(538)	(518)	(499)	最新发行在外股份(百万股)	844	844	844	844
筹资活动现金流	32	(112)	13	12	ROIC(%)	13.08	15.20	16.89	17.61
现金净增加额	55	652	(216)	1,180	ROE-摊薄(%)	13.53	14.85	15.49	16.00
折旧和摊销	179	174	196	217	资产负债率(%)	25.64	23.93	25.93	23.70
资本开支	(460)	(515)	(495)	(475)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.33	16.98	13.75	11.18
营运资本变动	(417)	254	(984)	125	P/B (现价)	2.87	2.52	2.13	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>