

2020年08月25日

江海股份（002484.SZ）

公司快报

二季度净利创新高，全年增长确定性高

投资要点

◆ **事件：** 公司发布 2020 年中期业绩报告，上半年实现营业收入 10.6 亿元，同比增长 11.3%，毛利率 30.5%，同比提升 0.5 个百分点，归属母公司净利润为 1.4 亿元，同比增长 34.2%，每股净利润 0.17 元，同比增长 32.9%。第二季度公司实现营业收入为 6.1 亿元，同比增长 19.9%，毛利率 31.2%，同比提升 0.5 个百分点，归属上市公司股东净利润为 9,816.0 万元，同比增长 54.5%。

◆ **受益转单和医疗器械需求突增，Q2 单季度营收历史高位：** 上半年新冠疫情冲击下，公司“危”中求“机”积极应对，业绩实现逆势增长，其中 Q2 单季度营收同比增长 19.9%。3 月后海外疫情较国内严重，东南亚地区工厂停产造成电容器供给紧张，公司复工复产较早抓住一部分转单需求，另一方面，上半年口罩机、医疗器械需求突增带来增量。因此，公司核心产品铝电解电容器订单充裕，刷新出货历史高点。薄膜电容器初步实现三大实体工厂的整合和协同，产能利用率保持高位；超级电容器稳定出货。薄膜电容器和超级电容器受益上半年光伏、风电、轨交、智能表、电网等需求增长，营收月月攀升。毛利率水平看，公司上半年毛利率同比增长 0.5 个百分点，主要系上游材料化成箔、腐蚀箔自供率提升降低了成本，未来毛利率有望稳步攀升。

◆ **期间费用持续增加，经营活动现金流净额大幅改善：** 上半年由于业务扩张期间费用持续投入，销售费用和研发费用分别同比增加 7.3% 和 17.8%，管理费用小幅减少 3.2%，财务费用由于汇率变动产生汇兑收益大于去年同期。整体期间费用率稳中有降，在内蒙古海立、湖北海成建设持续投入中保持费用率的下降反映了公司较好的经营效率。上半年现金流大幅改善，经营性现金流净额同比增加 447.6% 达到 1.6 亿元，公司销售回款改善较为明显。

◆ **全年增长定调，新兴领域投资加强：** 公司未披露 2020 年 1-9 月业绩预告，短期来看，公司 2020 年全年业绩增长确定性高，上半年转单需求有望持续合作，超级电容器和薄膜电容器起量，客户端和应用端取得积极进展，全年可实现高增长。盈利水平方面，由于上游材料自供率提升有效降低成本，毛利率水平未来预期持续攀升，利润端的增长预计强于营收端。公司完成收购日立 AIC 公司，在日本拥有自主生产基地后可有效规避贸易争端带来的风险。5G、新能源的趋势下，公司在契合战略性新兴产业的领域投资建设力度加强，未来核心竞争力和业绩成长性强化。

◆ **投资建议：** 我们公司预测 2020 年至 2022 年每股收益分别为 0.38、0.42 和 0.50 元。净资产收益率分别为 8.4%、8.5% 和 9.1%，维持买入-B 建议。

◆ **风险提示：** 下游新兴市场需求不及预期；产能建设及良率爬坡不及预期；上游原材料供给不稳定；汇率波动带来的定价风险；新冠疫情增加市场供需不确定性。

电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级

买入-B(维持)

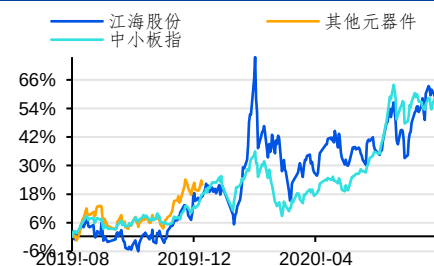
股价(2020-08-25)

10.72 元

交易数据

总市值（百万元）	8,772.13
流通市值（百万元）	8,216.66
总股本（百万股）	818.30
流通股本（百万股）	766.48
12 个月价格区间	5.90/12.45 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.43	-11.2	0.96
绝对收益	19.11	21.54	58.03

分析师

曾捷

 SAC 执业证书编号：S0910518110001
 zengjie@huajinsc.cn

报告联系人

郑超君

 zhengchaojun@huajinsc.cn
 021-20377169

相关报告

江海股份：营收稳健成长毛利率提升，新产线投入前景可期 2020-03-27

江海股份：上半年整体经营保持平稳，费用增加期待未来 2019-08-28

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

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,961	2,123	2,572	2,883	3,375
YoY(%)	17.6	8.3	21.2	12.1	17.0
净利润(百万元)	244	241	312	346	412
YoY(%)	28.2	-1.2	29.5	11.0	19.1
毛利率(%)	26.4	29.4	30.0	28.9	29.1
EPS(摊薄/元)	0.30	0.29	0.38	0.42	0.50
ROE(%)	7.5	7.0	8.4	8.5	9.1
P/E(倍)	36.0	36.5	28.2	25.4	21.3
P/B(倍)	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9
净利率(%)	12.4	11.3	12.1	12.0	12.2

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

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2474	2646	2911	3295	3942	营业收入	1961	2123	2572	2883	3375
现金	555	555	1190	1158	1454	营业成本	1443	1499	1802	2050	2391
应收票据及应收账款	689	920	862	1153	1258	营业税金及附加	18	17	22	25	28
预付账款	58	34	162	37	175	营业费用	73	87	103	114	135
存货	371	467	431	614	633	管理费用	108	124	157	168	200
其他流动资产	800	669	266	334	422	研发费用	101	125	140	151	164
非流动资产	1583	1855	1804	1823	1782	财务费用	-13	-3	-3	-14	-13
长期投资	49	94	94	94	94	资产减值损失	21	24	22	26	26
固定资产	757	892	973	990	991	公允价值变动收益	0	22	7	10	13
无形资产	106	103	103	104	105	投资净收益	45	3	32	27	21
其他非流动资产	672	767	634	636	592	营业利润	296	306	402	444	520
资产总计	4057	4501	4715	5118	5724	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	577	841	797	835	994	营业外支出	12	4	6	7	6
短期借款	11	160	0	0	0	利润总额	284	303	397	437	515
应付票据及应付账款	507	549	644	741	887	所得税	26	36	60	66	77
其他流动负债	59	133	153	94	108	税后利润	258	266	337	372	438
非流动负债	42	63	51	52	55	少数股东损益	14	26	26	26	26
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	244	241	312	346	412
其他非流动负债	42	63	51	52	55	EBITDA	382	408	521	545	617
负债合计	619	904	848	886	1049	主要财务比率					
少数股东权益	189	168	168	168	168	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	815	817	818	818	818	成长能力					
资本公积	1378	1355	1355	1355	1355	营业收入(%)	17.6	8.3	21.2	12.1	17.0
留存收益	1086	1262	1533	1905	2343	营业利润(%)	24.2	3.6	31.3	10.4	17.2
归属母公司股东权益	3249	3429	3699	4064	4507	归属于母公司净利润(%)	28.2	-1.2	29.5	11.0	19.1
负债和股东权益	4057	4501	4715	5118	5724	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	26.4	29.4	30.0	28.9	29.1
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率(%)	12.4	11.3	12.1	12.0	12.2
经营活动现金流	194	102	437	201	412	ROE(%)	7.5	7.0	8.4	8.5	9.1
净利润	258	266	337	372	438	ROIC(%)	10.1	12.1	15.6	14.9	17.1
折旧摊销	99	110	123	117	111	偿债能力					
财务费用	-8	1	-3	-14	-13	资产负债率(%)	15.3	20.1	18.0	17.3	18.3
投资损失	-45	-3	-32	-27	-21	流动比率	4.3	3.1	3.7	3.9	4.0
营运资金变动	-118	-278	121	-381	19	速动比率	3.6	2.6	3.1	3.2	3.3
其他经营现金流	8	6	-109	133	-123	营运能力					
投资活动现金流	-216	-150	357	-175	-134	总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
筹资活动现金流	-89	76	-159	-58	18	应收账款周转率	3.6	3.6	3.1	3.5	3.4
每股指标 (元)						应付账款周转率	4.7	4.7	4.0	4.4	4.4
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.29	0.38	0.42	0.50	估值比率					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.12	0.53	0.25	0.50	P/E	36.0	36.5	28.2	25.4	21.3
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.19	4.52	4.97	5.51	P/B	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9
						EV/EBITDA	11.3	12.7	13.9	13.1	11.0

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

曾捷声明，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：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn