

2021年03月25日

江海股份 (002484.SZ)

公司快报

电子元器件 | 其他元器件 III

 投资评级 **买入-B(维持)**

 股价(2021-03-25) **14.34 元**

交易数据

总市值 (百万元)	11,778.98
流通市值 (百万元)	11,032.48
总股本 (百万股)	821.41
流通股本 (百万股)	769.35
12个月价格区间	7.80/14.65 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	18.76	36.68	26.65
绝对收益	5.75	30.6	62.29

分析师

 胡慧
 SAC 执业证书编号: S0910520110002
 huhui@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 郑超君
 zhengchaojun@huajinsec.cn
 021-20377169

相关报告

江海股份: 三季度营收创历史新高, 受益国产替代需求持续景气 2020-10-27

江海股份: 二季度净利创新高, 全年增长确定性高 2020-08-26

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

受益转单及国产替代业绩高增, 薄膜、超容发展可期

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年年度报告, 全年实现营业收入 26.4 亿元, 同比增长 24.1%, 毛利率 27.9%, 同比下降 1.5 个百分点, 归属母公司净利润为 3.7 亿元, 同比增长 55.0%, 每股净利润 0.45 元, 同比增长 53.5%。第四季度公司实现营业收入为 8.9 亿元, 同比增长 38.6%, 归属上市公司股东净利润同比增长 114.5% 为 1.5 亿元。2020 年度利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.2 元 (含税), 不送红股, 不以资本公积金转增股本。
- ◆ **受益转单及国产替代需求, 超容发展进入快车道:** 疫情影响下的转单需求和国产替代共同推动了公司经营发展跃上新台阶, 营收增长 24.1%。分品类来看, 主要产品铝电解电容器销量和销售额分别同比增长 7.0% 和 23.8%, 工业类比重超过 73%, 巩固和增强了在全球的竞争力, 其中新能源和汽车充电桩需求最为强劲, 分别同比增长 2.6 倍和 65% 以上; 薄膜电容器和超级电容器销售收入分别同比增长 29.0% 和 139.2%, 薄膜电容器三大工厂的整合和协同初见成效, 超级电容在完成场地搬迁后进入快速发展期, 风电、智能表、轨交等领域需求正旺。第四季度营收同比/环比分别增长 38.6%/28.9%, 再创历史新高, 下半年产业旺季需求复苏势头强劲, 营收逐季推高。
- ◆ **原材料涨价影响毛利, Q4 单季度净利首次破亿:** 2020 全年毛利率同比下降 1.5 个百分点为 27.9%, 主要系全球基础原材料涨价、国际航运费用成倍上升带来的压力, 公司通过提高自主材料占比减少不利影响。费用率方面, 销售/管理/研发费用率分别下降 2.0、0.2 和 0.0 个百分点, 因航运费用重分类计入营业成本使得销售费用下降, 整体费用率保持稳定, 但因人民币升值产生 2,357.9 万元汇兑损失, 导致财务费用高企, 影响公司利润。2020 全年归母净利润达 3.7 亿元, 同比增速为 55.0%, 其中 Q4 同比/环比分别增长 114.5%/87.1% 突破 1 亿元大关创下历史新高。由于全年业绩跃上新的台阶, 经营性现金流净额大幅增加 180.8% 达 2.9 亿元, 为公司技改扩产建设提供资金支持。
- ◆ **21Q1 净利增长 80%~120%, 薄膜/超容/MLPC 前景可期:** 公司披露 2021 年一季度业绩预告, 预计归属于母公司净利润为 7,411.09 万元~9,057.99 万元, 同比增长 80%~120%, 行业高景气度和持续的国产化替代推升下游需求, 公司三大品类同时布局, 下游应用广泛, 并快速进入新兴领域, 为业绩增长提供持续动力。公司薄膜电容器不仅在消费类电子和工业类装备进入大批应用阶段, 而且在电动汽车和军工领域开始批量交付, 进入快速成长期; 超级电容器经过 5 年多的发展, 开始在车辆、新能源、医疗器械、电网等领域进入批量应用, 销售额连年翻番, 成为未来公司两大重要的增长极。另外, 湖北海成的 MLPC 产品在 2020 年末进入批量生产, 扩大铝电解电容器业务的产品系列和客户群体。因此, 我们看好公司在今年以及未来的业绩表现, 国产替代叠加 5G、新能源等新兴需求, 公司作为国内唯一三大类电容

器同时布局的一线厂商有望保持成长性。

◆ **投资建议：**我们公司预测 2021 年至 2023 年每股收益分别为 0.55、0.64 和 0.76 元。净资产收益率分别为 10.7%、11.0% 和 11.5%，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；上游原材料价格上涨；汇率波动带来的定价风险；新冠疫情对国际航运的影响。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,123	2,635	3,282	3,941	4,333
YoY(%)	8.3	24.1	24.5	20.1	10.0
净利润(百万元)	241	373	456	526	626
YoY(%)	-1.2	55.0	22.2	15.4	19.0
毛利率(%)	29.4	27.9	28.8	28.9	29.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.45	0.55	0.64	0.76
ROE(%)	7.0	9.6	10.7	11.0	11.5
P/E(倍)	49.0	31.6	25.9	22.4	18.8
P/B(倍)	3.4	3.0	2.8	2.5	2.2
净利率(%)	11.3	14.1	13.9	13.3	14.4

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2646	3097	3451	4264	4997	营业收入	2123	2635	3282	3941	4333
现金	555	758	895	1079	1845	营业成本	1499	1901	2337	2803	3053
应收票据及应收账款	920	1153	1236	1733	1534	营业税金及附加	17	16	20	27	27
预付账款	34	24	143	9	152	营业费用	87	55	62	106	97
存货	467	684	589	774	888	管理费用	124	150	180	224	244
其他流动资产	669	478	588	670	578	研发费用	125	154	181	205	225
非流动资产	1855	2068	2003	1897	1731	财务费用	-3	26	2	1	1
长期投资	94	122	122	122	122	资产减值损失	-1	31	32	35	36
固定资产	892	1312	1203	1121	992	公允价值变动收益	22	14	12	16	14
无形资产	103	101	97	92	85	投资净收益	3	6	18	9	11
其他非流动资产	767	533	582	563	533	营业利润	306	377	537	612	722
资产总计	4501	5164	5454	6161	6728	营业外收入	0	56	19	25	33
流动负债	841	1083	1063	1217	1140	营业外支出	4	7	8	6	7
短期借款	160	189	0	0	0	利润总额	303	426	548	631	749
应付票据及应付账款	549	752	845	1091	1004	所得税	36	43	82	95	112
其他流动负债	133	142	218	127	137	税后利润	266	383	466	536	636
非流动负债	63	136	93	103	111	少数股东损益	26	10	10	10	10
长期借款	0	19	19	19	19	归属母公司净利润	241	373	456	526	626
其他非流动负债	63	117	74	84	92	EBITDA	408	530	738	797	950
负债合计	904	1219	1156	1321	1251						
少数股东权益	168	46	46	46	46	主要财务比率					
股本	817	821	821	821	821	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	1355	1504	1504	1504	1504	成长能力					
留存收益	1262	1569	1936	2472	3109	营业收入(%)	8.3	24.1	24.5	20.1	10.0
归属母公司股东权益	3429	3899	4252	4794	5431	营业利润(%)	3.6	23.2	42.3	14.0	18.0
负债和股东权益	4501	5164	5454	6161	6728	归属于母公司净利润(%)	-1.2	55.0	22.2	15.4	19.0
						获利能力					
						毛利率(%)	29.4	27.9	28.8	28.9	29.5
						净利率(%)	11.3	14.1	13.9	13.3	14.4
						ROE(%)	7.0	9.6	10.7	11.0	11.5
						ROIC(%)	12.1	12.3	16.2	16.8	20.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.1	23.6	21.2	21.4	18.6
						流动比率	3.1	2.9	3.2	3.5	4.4
						速动比率	2.6	2.2	2.7	2.9	3.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.6	3.1	3.1	3.3	3.2
						应付账款周转率	4.7	4.0	3.8	4.2	4.0
						估值比率					
						P/E	49.0	31.6	25.9	22.4	18.8
						P/B	3.4	3.0	2.8	2.5	2.2
						EV/EBITDA	12.7	14.5	14.0	12.6	9.9

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

胡慧声明，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.huajinsec.cn