

# 江海股份 (002484)

证券研究报告

2021年03月26日

## 21Q1 业绩提速，步入下游高景气&新品放量五年成长周期

**事件：**江海股份发布 2020 年年报：(1) 2020 年，公司实现营业收入 26.35 亿元，同比增长 24.12%；归母净利润 3.73 亿元，同比增长 54.95%；(2) 据公司 2021 年第一季度业绩预告，公司 21Q1 预计实现归母净利润 0.74-0.91 亿元，同比增长 80%-120%。

**点评：**2020 年，公司三大品类同步发展，净利润快速增长，20Q4 业绩创历史新高，21Q1 增长持续。铝电解电容充分受益下游工业领域高景气，日立化成&湖北海成贡献收入，高端产品市场开拓顺利。公司薄膜电容、超级电容营收快速增长，未来受益于新能源汽车+光伏风电高景气，应用场景高成长性助力打造公司发展新增长极。工业级电容平台性公司迎来增长拐点，步入下游高景气&新品放量五年成长周期。

### 1. 营收持续增长，20Q4 业绩创历史新高；21Q1 高景气持续。

2020 年，公司实现营业收入 26.35 亿元，同比增长 24.12%；归母净利润 3.73 亿元，同比增长 54.95%。(1) 20Q1-Q4 单季营收分别为 4.5/6.1/6.9/8.9 亿元，归母净利润 0.4/1.0/0.8/1.5 亿元，业绩持续增长，20Q4 单季营收、归母净利润均创历史新高。(2) 净利润提升，科目调整影响毛利率：2020 年公司销售净利率 14.54%，为历史新高；毛利率 27.87%，同比下降 1.55pct，主要受原销售费用中运输费用约 4000 万元重分类到营业成本中影响；(3) 2020 年公司固定资产增长 4.2 亿元，增幅 47.1%，产能扩张逐步落地。

据公司业绩预告，21Q1 预计实现归母净利润 0.74-0.91 亿元，同比增长 80%-120%。业绩快速增长，公司规模逐渐壮大，高景气持续。

### 2. 铝电解电容充分受益下游工业领域高景气，日立化成&湖北海成贡献收入，高端产品市场开拓顺利。

2020 年，公司铝电解电容器营销额同比增长 23.9%，工业类电容器比重超过 73%。从下游应用看，新能源、汽车充电桩领域需求最为强劲，同比增长 2.6 倍和 65%以上。公司充分发挥在工业电容领域龙头优势，存量市场占有率稳定提高，新兴市场涌现，充分受益于下游工业领域高景气。

**收购日立化成完成交割并贡献收入，湖北海成小型化电容基地建设顺利，弥补产品短板，助力高端市场开拓：**(1) 自收购日 (5.31) 以来，日本日立化成 AIC Tech 实现收入 2.4 亿元，净利润 0.3 亿元，业绩表现亮眼，成为公司重要的海外平台；(2) 湖北海成小型化电容项目已投入 2.7 亿元，形成 4.5 亿元产出的能力，液态、固态、MLPC 试验认定和市场开拓全面推进。

### 3. 薄膜电容&超级电容放量，应用场景高成长性打造新增长极。

公司薄膜电容、超级电容营收快速增长，未来受益于新能源汽车+光伏风电高景气，应用场景高成长性助力打造公司发展新增长极。(1) 薄膜电容迎来发展拐点：2020 年公司薄膜电容收入 1.9 亿元，同比增长 29.0%，三大实体的整合与协同初见成效，产品、市场开拓顺利，车载薄膜电容器已经得到多个用户试验认定并批量销售。(2) 超级电容器步入快速发展期：2020 年超级电容实现收入 1.6 亿元，同比增长 139.3%，超级电容业务已完成量产所需基础设施投入，新能源客车等领域的创新应用开始起步。

**4. 投资建议：**公司立足于铝电解电容，受益工业级电容需求提升，同时打造薄膜电容&超级电容器新增长极，看好工业级电容平台性公司迎来增长拐点。我们维持公司 21-22 年盈利预测 5.1/6.5 亿元。维持目标价 22.12 元，维持买入评级。

**风险提示：**销量不及预期；并购整合进展不及预期；行业竞争激烈；全球贸易环境恶化

### 投资评级

行业	电子/元件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	14.77 元
目标价格	22.12 元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	821.41
流通 A 股股本(百万股)	769.35
A 股总市值(百万元)	12,132.19
流通 A 股市值(百万元)	11,363.30
每股净资产(元)	4.75
资产负债率(%)	23.60
一年内最高/最低(元)	14.88/7.80

### 作者

潘暕	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070005	
panjian@tfzq.com	
张健	分析师
SAC 执业证书编号: S1110518010002	
zjian@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《江海股份-首次覆盖报告:工业级电容平台性公司迎来增长拐点》  
2021-02-24

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,123.03	2,635.05	3,293.86	4,042.40	4,850.89
增长率(%)	8.28	24.12	25.00	22.73	20.00
EBITDA(百万元)	546.75	659.97	644.70	795.50	919.71
净利润(百万元)	240.60	372.81	514.76	649.85	797.56
增长率(%)	(1.20)	54.95	38.07	26.24	22.73
EPS(元/股)	0.29	0.45	0.63	0.79	0.97
市盈率(P/E)	50.43	32.54	23.57	18.67	15.21
市净率(P/B)	3.54	3.11	2.81	2.49	2.18
市销率(P/S)	5.71	4.60	3.68	3.00	2.50
EV/EBITDA	9.49	11.61	17.00	13.27	10.96

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	555.27	758.42	810.78	1,217.55	1,730.43
应收票据及应收账款	920.25	1,153.05	1,265.07	1,581.39	1,834.36
预付账款	33.71	23.93	126.42	12.80	145.69
存货	466.93	683.73	487.93	988.44	711.68
其他	669.38	477.69	525.79	414.35	490.99
<b>流动资产合计</b>	<b>2,645.54</b>	<b>3,096.82</b>	<b>3,215.99</b>	<b>4,214.54</b>	<b>4,913.14</b>
长期股权投资	93.88	121.83	121.83	121.83	121.83
固定资产	891.80	1,311.61	1,314.59	1,326.44	1,330.61
在建工程	243.25	65.18	75.11	93.06	85.84
无形资产	102.51	100.74	97.47	94.19	90.92
其他	523.98	468.14	479.47	488.27	478.63
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,855.42</b>	<b>2,067.51</b>	<b>2,088.47</b>	<b>2,123.79</b>	<b>2,107.82</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,500.96</b>	<b>5,164.32</b>	<b>5,304.46</b>	<b>6,338.33</b>	<b>7,020.96</b>
短期借款	160.10	189.48	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	548.56	751.71	711.07	1,075.67	1,037.38
其他	132.69	142.20	125.06	189.65	180.08
<b>流动负债合计</b>	<b>841.35</b>	<b>1,083.40</b>	<b>836.13</b>	<b>1,265.32</b>	<b>1,217.46</b>
长期借款	0.00	18.97	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	62.74	116.67	73.70	84.37	91.58
<b>非流动负债合计</b>	<b>62.74</b>	<b>135.64</b>	<b>73.70</b>	<b>84.37</b>	<b>91.58</b>
<b>负债合计</b>	<b>904.09</b>	<b>1,219.03</b>	<b>909.84</b>	<b>1,349.69</b>	<b>1,309.04</b>
少数股东权益	168.06	45.94	78.51	120.59	134.22
股本	817.11	821.41	821.41	821.41	821.41
资本公积	1,354.56	1,503.60	1,503.60	1,503.60	1,503.60
留存收益	2,616.18	3,072.57	3,494.70	4,046.63	4,756.30
其他	(1,359.03)	(1,498.23)	(1,503.60)	(1,503.60)	(1,503.60)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,596.87</b>	<b>3,945.29</b>	<b>4,394.62</b>	<b>4,988.63</b>	<b>5,711.93</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,500.96</b>	<b>5,164.32</b>	<b>5,304.46</b>	<b>6,338.33</b>	<b>7,020.96</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	266.20	383.06	514.76	649.85	797.56
折旧摊销	109.62	125.81	50.37	53.47	56.33
财务费用	0.79	29.79	(2.64)	(8.03)	(11.66)
投资损失	(2.72)	(6.47)	(18.07)	(18.07)	(18.07)
营运资金变动	414.77	(369.78)	(205.47)	(134.64)	(225.27)
其它	(686.77)	123.72	5.98	68.16	5.11
<b>经营活动现金流</b>	<b>101.89</b>	<b>286.13</b>	<b>344.92</b>	<b>610.74</b>	<b>603.99</b>
资本支出	338.66	339.81	102.96	69.33	42.79
长期投资	45.02	27.95	0.00	0.00	0.00
其他	(533.61)	(369.66)	(91.72)	(183.41)	(57.67)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(149.93)</b>	<b>(1.90)</b>	<b>11.25</b>	<b>(114.08)</b>	<b>(14.88)</b>
债权融资	160.10	208.45	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.69	137.14	(2.73)	8.03	11.66
其他	(91.69)	(390.49)	(301.08)	(97.91)	(87.90)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>76.10</b>	<b>(44.90)</b>	<b>(303.81)</b>	<b>(89.89)</b>	<b>(76.23)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>28.06</b>	<b>239.33</b>	<b>52.36</b>	<b>406.78</b>	<b>512.87</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>2,123.03</b>	<b>2,635.05</b>	<b>3,293.86</b>	<b>4,042.40</b>	<b>4,850.89</b>
营业成本	1,498.53	1,900.67	2,141.01	2,587.14	3,080.31
营业税金及附加	16.95	16.50	25.79	32.34	42.20
营业费用	87.08	55.15	131.75	165.74	198.89
管理费用	124.21	149.70	181.16	262.76	315.31
研发费用	124.90	154.44	214.10	303.18	363.82
财务费用	(3.21)	26.03	(2.64)	(8.03)	(11.66)
资产减值损失	(16.15)	(0.95)	(2.81)	(6.63)	(3.46)
公允价值变动收益	22.00	13.71	(26.59)	26.07	(8.52)
投资净收益	2.72	6.47	18.07	18.07	18.07
其他	(40.38)	(64.09)	17.03	(88.30)	(19.10)
<b>营业利润</b>	<b>306.38</b>	<b>377.42</b>	<b>596.97</b>	<b>750.06</b>	<b>875.04</b>
营业外收入	0.16	55.88	18.76	24.93	33.19
营业外支出	3.99	6.96	7.59	6.18	6.91
<b>利润总额</b>	<b>302.54</b>	<b>426.35</b>	<b>608.13</b>	<b>768.81</b>	<b>901.32</b>
所得税	36.34	43.28	60.81	76.88	90.13
<b>净利润</b>	<b>266.20</b>	<b>383.06</b>	<b>547.32</b>	<b>691.93</b>	<b>811.19</b>
少数股东损益	25.61	10.25	32.57	42.08	13.63
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>240.60</b>	<b>372.81</b>	<b>514.76</b>	<b>649.85</b>	<b>797.56</b>
每股收益(元)	0.29	0.45	0.63	0.79	0.97

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	8.28%	24.12%	25.00%	22.73%	20.00%
营业利润	3.60%	23.19%	58.17%	25.64%	16.66%
归属于母公司净利润	-1.20%	54.95%	38.07%	26.24%	22.73%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.42%	27.87%	35.00%	36.00%	36.50%
净利率	11.33%	14.15%	15.63%	16.08%	16.44%
ROE	7.02%	9.56%	11.93%	13.35%	14.30%
ROIC	10.51%	16.38%	18.21%	21.26%	23.59%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	20.09%	23.60%	17.15%	21.29%	18.64%
净负债率	-10.99%	-13.94%	-18.45%	-24.41%	-30.29%
流动比率	3.14	2.86	3.85	3.33	4.04
速动比率	2.59	2.23	3.26	2.55	3.45
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.64	2.54	2.72	2.84	2.84
存货周转率	5.07	4.58	5.62	5.48	5.71
总资产周转率	0.50	0.55	0.63	0.69	0.73
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.29	0.45	0.63	0.79	0.97
每股经营现金流	0.12	0.35	0.42	0.74	0.74
每股净资产	4.17	4.75	5.25	5.93	6.79
<b>估值比率</b>					
市盈率	50.43	32.54	23.57	18.67	15.21
市净率	3.54	3.11	2.81	2.49	2.18
EV/EBITDA	9.49	11.61	17.00	13.27	10.96
EV/EBIT	11.88	14.35	18.44	14.23	11.67

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com