

江海股份 (002484.SZ) 2021H1 业绩符合预期, 三大业务齐头并进

2021年08月27日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

刘翔 (分析师)

傅盛盛 (分析师)

liuxiang2@kysec.cn

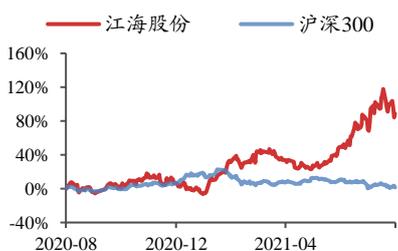
fushengsheng@kysec.cn

证书编号: S0790520070002

证书编号: S0790520070007

日期	2021/8/26
当前股价(元)	19.15
一年最高最低(元)	22.27/9.49
总市值(亿元)	157.99
流通市值(亿元)	148.34
总股本(亿股)	8.25
流通股本(亿股)	7.75
近3个月换手率(%)	132.86

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-铝电解电容龙头向薄膜电容和超级电容市场迈进》
-2021.5.31

● 2021年中报业绩符合预期, 维持“买入”评级

2021H1, 公司实现归母净利润 2.04 亿元, 同比增长 46.5%, 实现扣非归母净利润 1.95 亿元, 同比+56.6%, 业绩符合预期。我们维持之前的盈利预测, 预计 2021~2023 年归母净利润为 4.63/6.33/8.69 亿元, EPS 为 0.56/0.77/1.05 元, 当前股价对应 PE 为 34.2/25.0/18.2 倍, 维持“买入”评级。

● 2021Q2 归母净利润同比+23.8%, 毛利率同比下滑 3.2 个百分点

2021Q2 收入同比+49.8%, 环比+22.6%, 归母净利润同比+23.8%, 环比+12.4%, 收入利润同比增长主要受益铝电解电容器高景气(新能源需求拉动和东南亚疫情转单)、薄膜电容和超级电容的快速成长。二季度利润增速低于收入增速主要系毛利率下降, 单季度毛利率同比下滑 3.2 个百分点, 主要受电极箔、铝等原材料涨价拖累。库存水平同环比均有略降, 2021Q2 存货周转天数 100.9 天, 同比下降 23.6 天, 环比减少 18.2 天。

● 铝电解电容器业务受益下游高景气和疫情转单

2021H1 铝电解电容器收入占比 78.7%, 同比增长 61.9%。新能源光伏等下游需求维持高景气, 马来西亚疫情加速铝电解电容器转单到国内。公司在高行业景气度环境下, 较快提升了牛角型铝电解电容器产能, 二季度固定资产 13.61 亿元, 同比+46.5%。需求景气下的产能扩产是实现铝电解电容器收入大幅增长的来源。MLPC、固液混合电容器等产品试产顺利, 奠定了大规模技改扩产基础, 车载铝电解电容器项目培土动工, 为铝电解电容器业务提供了未来增量来源。

● 薄膜电容和超级电容业务如期放量

2021H1, 薄膜电容收入占比 5.93%, 同比+40.4%, 毛利率 21.3%。公司利用现有工控客户, 加速开拓光伏市场, 并取得积极成效。超级电容上半年收入占比 6.04%, 同比大增 94.5%, 超级电容在风电、智能表、轨道交通、智能电网侧应用进一步夯实, 新能源公交车、大功率储能、采掘装备等领域应用成功开启。

● 风险提示: 芯片缺货影响下游终端出货; 原材料涨价风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,123	2,635	3,424	4,361	5,880
YOY(%)	8.3	24.1	30.0	27.3	34.8
归母净利润(百万元)	241	373	463	633	869
YOY(%)	-1.2	55.0	24.1	36.8	37.3
毛利率(%)	29.4	27.9	28.7	29.9	30.0
净利率(%)	11.3	14.1	13.5	14.5	14.8
ROE(%)	7.4	9.7	11.4	13.4	15.9
EPS(摊薄/元)	0.29	0.45	0.56	0.77	1.05
P/E(倍)	65.7	42.4	34.2	25.0	18.2
P/B(倍)	4.6	4.1	3.7	3.3	2.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2646	3097	4278	5278	7182	营业收入	2123	2635	3424	4361	5880
现金	555	758	1410	1796	2421	营业成本	1499	1901	2441	3057	4117
应收票据及应收账款	920	1153	1541	1890	2737	营业税金及附加	17	16	21	27	37
其他应收款	15	23	27	37	49	营业费用	87	55	72	92	118
预付账款	34	24	51	44	84	管理费用	124	150	188	235	312
存货	467	684	794	1056	1436	研发费用	125	154	201	252	329
其他流动资产	654	454	454	454	454	财务费用	-3	26	31	39	29
非流动资产	1855	2068	3063	4007	5333	资产减值损失	-16	-1	-6	-8	-12
长期投资	94	122	157	190	221	其他收益	23	24	25	26	27
固定资产	892	1312	1939	2606	3559	公允价值变动收益	22	14	14	14	14
无形资产	103	101	95	89	83	投资净收益	3	6	26	20	14
其他非流动资产	767	533	872	1122	1470	资产处置收益	4	-0	0	0	0
资产总计	4501	5164	7341	9284	12515	营业利润	306	377	540	726	1005
流动负债	841	1083	2206	3284	5185	营业外收入	0	56	14	18	22
短期借款	160	189	959	1730	2930	营业外支出	4	7	6	7	6
应付票据及应付账款	549	752	918	1173	1644	利润总额	303	426	548	737	1021
其他流动负债	133	142	329	382	611	所得税	36	43	56	75	104
非流动负债	63	136	791	1069	1558	净利润	266	383	493	662	917
长期借款	0	19	675	953	1441	少数股东损益	26	10	30	29	48
其他非流动负债	63	117	117	117	117	归母净利润	241	373	463	633	869
负债合计	904	1219	2998	4353	6743	EBITDA	405	542	718	1038	1482
少数股东权益	168	46	76	105	154	EPS(元)	0.29	0.45	0.56	0.77	1.05
股本	817	821	825	825	825						
资本公积	1355	1504	1504	1504	1504	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	1262	1569	1920	2402	3068	成长能力					
归属母公司股东权益	3429	3899	4267	4825	5618	营业收入(%)	8.3	24.1	30.0	27.3	34.8
负债和股东权益	4501	5164	7341	9284	12515	营业利润(%)	3.6	23.2	43.2	34.4	38.4
						归属于母公司净利润(%)	-1.2	55.0	24.1	36.8	37.3
						获利能力					
						毛利率(%)	29.4	27.9	28.7	29.9	30.0
						净利率(%)	11.3	14.1	13.5	14.5	14.8
						ROE(%)	7.4	9.7	11.4	13.4	15.9
						ROIC(%)	7.1	8.9	8.5	9.6	10.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.1	23.6	40.8	46.9	53.9
						净负债比率(%)	-9.4	-11.8	9.7	23.3	40.3
						流动比率	3.1	2.9	1.9	1.6	1.4
						速动比率	2.5	1.9	1.4	1.2	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
						应付账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.45	0.56	0.77	1.05
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.35	0.41	0.61	0.64
						每股净资产(最新摊薄)	4.16	4.73	5.17	5.84	6.81
						估值比率					
						P/E	65.7	42.4	34.2	25.0	18.2
						P/B	4.6	4.1	3.7	3.3	2.8
						EV/EBITDA	37.1	28.1	22.5	16.3	12.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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，属于机密材料，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16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