

**证券研究报告—动态报告**

信息技术

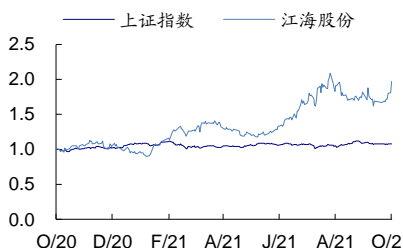
电子元器件

**江海股份(002484)**
**买入**

动态点评

(维持评级)

2021年10月20日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	825/775
总市值/流通(百万元)	17,152/16,104
上证综指/深圳成指	3,593/14,500
12个月最高/最低(元)	22.27/9.49

**相关研究报告:**

《江海股份-002484-动态点评: 被动元件持续高景气, 三类电容全面开花》——2021-08-27

**证券分析师: 胡剑**

电话: 02160893306

E-MAIL: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080001

**证券分析师: 胡慧**

电话: 021-60871321

E-MAIL: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980521080002

**证券分析师: 唐泓翼**

电话: 021-60875135

E-MAIL: tanghy@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080001

**证券分析师: 许亮**

电话: 0755-81981025

E-MAIL: xuliang1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980518120001

证券分析师: 胡剑

电话: 02160893306

E-MAIL

: hujian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编

码: S0980521080001

证券分析师: 胡慧

电话: 021-60871321

E-MAIL

: huhui2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编

码: S0980521080002

证券分析师: 唐泓翼

电话: 021-60875135

E-MAIL

: tanghy@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编  
 码: S0980516080001

证券分析师: 许亮

电话: 0755-81981025

E-MAIL

: xuliang1@guosen.com.cn

**财报点评**

## 产品涨价应对成本压力, 受益华为储能业务开拓

**● 公司三类电容器均可应用于储能领域, 受益于华为储能业务开拓**

10月16日华为与山东电建三公司签约沙特红海新城储能项目, 该项目储能规模达1300MWh, 是迄今为止全球规模最大的储能项目, 也是全球最大的离网储能项目, 对全球储能产业的发展具有战略意义和示范效应。公司三大类电容器产品在储能领域均有应用, 同时公司作为华为铝电解、薄膜电容的核心供应商将受益于华为储能业务的开拓。

**● 产品提价10%-20%, 确保公司盈利稳定增长、毛利率保持稳定**

根据中国证券报报道, 受原材料价格上涨、供应材料短缺等影响, 铝电容产品全面提价, 其中江海股份10月已对公司产品提价10%-20%, 艾华集团拟于10月20日起对所有产品提价15%-20%。面对铝价、电价上涨, 公司通过内部降本增效、调节产品结构以及产品提价等方式积极应对; 同时, 公司化成箔自供率75%~80%, 在原料短缺的背景下有望确保公司生产稳定, 产业链布局优势进一步凸显。下游光伏、新能源行业持续高景气, 消费电子Q4进入销售旺季, 公司电容器产品需求旺盛, 我们看好公司业绩稳定增长, 毛利率保持稳定。

**● 公司逐步开拓智能电网、新能源车、石油勘探等应用场景**

公司是全球在电力电子领域少数几家同时在三大类电容器(铝电解电容、薄膜电容、超级电容)进行研发、制造和销售的企业之一。在智能电网领域, 公司锂离子超容在电网端TTU、大功率调频等正处于应用或试验中, 同时公司超容产品可应用于大功率深充深放储能领域。在新能源车领域, 公司产品已应用于小鹏、蔚来汽车, 同时公司研发的超级电容器大巴车正在办理上路手续, 后续将投入试运行。在石油勘探设备领域, 公司可提供锂离子超级电容器技术方案和产品。

**● 三类电容全面开花, 关键材料协同布局, 维持“买入”评级**

我们看好公司三大电容器全面开花的竞争优势及布局三大电容器用关键材料的产业链协同, 预计21/22/23年归母净利润为4.96/6.26/7.71亿元, 对应PE分别为34.6/27.4/22.2倍, 维持“买入”评级。

**● 风险提示**

下游需求不及预期; 行业竞争加剧; 公司新业务开拓不及预期。

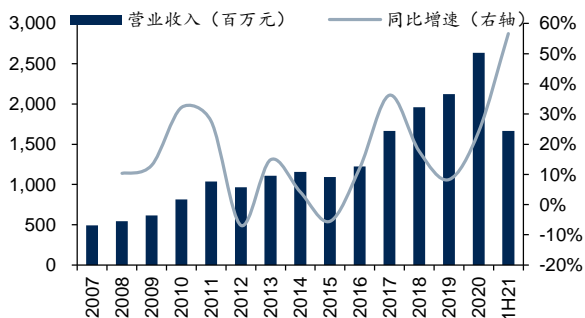
**盈利预测和财务指标**

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,123	2,635	3,274	3,962	4,722
(+/-)%	8.3%	24.1%	24.2%	21.0%	19.2%
净利润(百万元)	241	373	495.50	626.12	770.89
(+/-)%	-1.2%	55.0%	32.9%	26.4%	23.1%
摊薄每股收益(元)	0.29	0.45	0.60	0.76	0.93
EBIT Margin	12.8%	13.6%	15.0%	16.1%	16.8%
净资产收益率(ROE)	7.0%	9.6%	11.5%	13.0%	14.2%
市盈率(PE)	70.6	45.9	34.6	27.4	22.2
EV/EBITDA	47.0	37.9	28.7	23.1	19.1
市净率(PB)	4.95	4.39	3.99	3.57	3.16

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

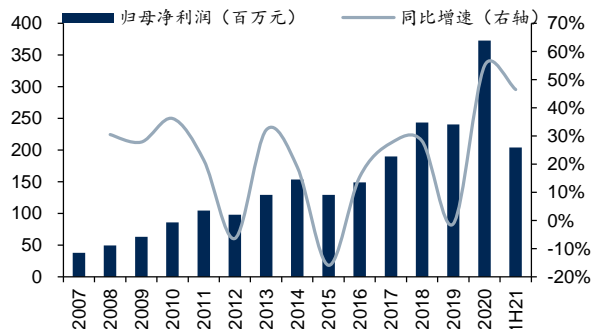
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营业收入及同比增速



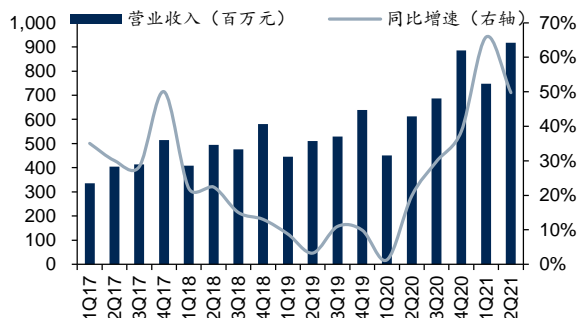
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司归母净利润及同比增速



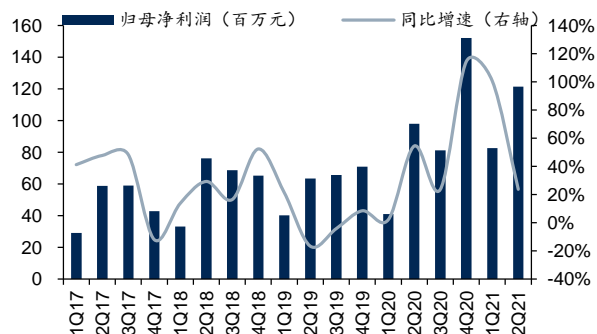
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 公司单季度营业收入及同比增速



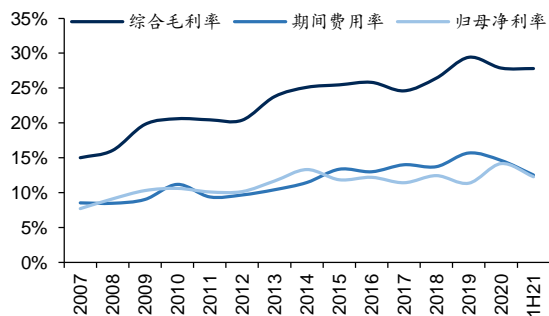
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



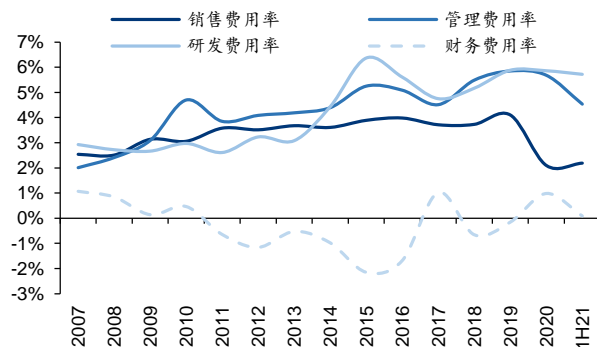
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率、净利率、期间费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司销售、管理、研发、财务费用率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	758	917	1003	1115	营业收入	2635	3274	3962	4722
应收款项	1175	1363	1721	2041	营业成本	1901	2294	2727	3218
存货净额	684	713	895	1074	营业税金及附加	16	25	29	34
其他流动资产	345	275	425	452	销售费用	55	79	103	125
<b>流动资产合计</b>	<b>3097</b>	<b>3413</b>	<b>4198</b>	<b>4844</b>	管理费用	150	192	233	277
固定资产	1377	1509	1630	1740	财务费用	26	(13)	(14)	(16)
无形资产及其他	101	97	93	89	投资收益	6	18	9	11
投资性房地产	468	468	468	468	资产减值及公允价值变动	13	3	7	8
长期股权投资	122	158	191	225	其他收入	(129)	(163)	(203)	(248)
<b>资产总计</b>	<b>5164</b>	<b>5644</b>	<b>6579</b>	<b>7366</b>	营业利润	377	555	697	855
短期借款及交易性金融负债	189	120	270	155	营业外净收支	49	11	19	26
应付款项	752	854	1034	1233	<b>利润总额</b>	<b>426</b>	<b>567</b>	<b>716</b>	<b>882</b>
其他流动负债	142	156	212	239	所得税费用	43	58	73	89
<b>流动负债合计</b>	<b>1083</b>	<b>1131</b>	<b>1516</b>	<b>1628</b>	少数股东损益	10	14	17	21
长期借款及应付债券	19	19	19	19	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>373</b>	<b>496</b>	<b>626</b>	<b>771</b>
其他长期负债	117	140	172	209					
<b>长期负债合计</b>	<b>136</b>	<b>158</b>	<b>191</b>	<b>228</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1219</b>	<b>1289</b>	<b>1707</b>	<b>1855</b>	净利润	373	496	626	771
少数股东权益	46	57	71	88	资产减值准备	(22)	(1)	(0)	(0)
股东权益	3899	4298	4802	5422	折旧摊销	126	150	177	204
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5164</b>	<b>5644</b>	<b>6579</b>	<b>7366</b>	公允价值变动损失	(13)	(3)	(7)	(8)
					财务费用	26	(13)	(14)	(16)
					营运资本变动	(423)	(8)	(424)	(262)
					其它	220	25	28	33
					<b>经营活动现金流</b>	<b>286</b>	<b>645</b>	<b>386</b>	<b>722</b>
					资本开支	(210)	(273)	(287)	(301)
					其它投资现金流	208	(46)	(41)	(43)
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(2)</b>	<b>(320)</b>	<b>(328)</b>	<b>(345)</b>
					权益性融资	31	0	0	0
					负债净变化	19	0	0	0
					支付股利、利息	(73)	(97)	(122)	(151)
					其它融资现金流	(22)	(69)	150	(115)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(45)</b>	<b>(166)</b>	<b>28</b>	<b>(265)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>211</b>	<b>159</b>	<b>85</b>	<b>112</b>
					货币资金的期初余额	478	689	848	933
					货币资金的期末余额	689	848	933	1046
					企业自由现金流	(186)	310	39	352
					权益自由现金流	(188)	253	202	251

关键财务与估值指标				
	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.45	0.60	0.76	0.93
每股红利	0.09	0.12	0.15	0.18
每股净资产	4.73	5.21	5.82	6.57
ROIC	9%	11%	13%	14%
ROE	10%	12%	13%	14%
毛利率	28%	30%	31%	32%
EBIT Margin	14%	15%	16%	17%
EBITDA Margin	18%	20%	21%	21%
收入增长	24%	24%	21%	19%
净利润增长率	55%	33%	26%	23%
资产负债率	24%	24%	27%	26%
息率	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%
P/E	45.9	34.6	27.4	22.2
P/B	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	37.9	28.7	23.1	19.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032