

证券研究报告—动态报告

信息技术

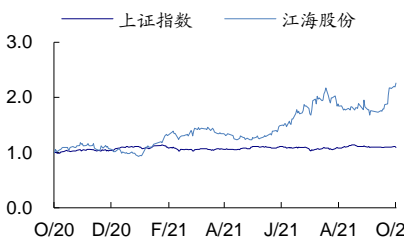
IT 硬件与设备

江海股份(002484)
买入

2021 年三季度点评

(维持评级)

2021 年 10 月 28 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)	19,025/17,862
上证综指/深圳成指	3,562/14,394
12 个月最高/最低(元)	23.20/9.49

相关研究报告:

《江海股份-002484-2021 年三季度预告: 产品涨价应对成本压力, 受益华为储能业务开拓》——2021-10-20

《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

联系人: 李梓澎

电话: 0755-81981181

E-MAIL: lizipeng@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

3Q21 业绩同比高增长, 产品提价、降本增效应对成本压力

● 下游 5G、新基建等行业需求旺盛, 公司前三季度业绩高增长

公司 2021 年前三季度营收 25.83 亿元(YoY 47.59%), 归母净利润 3.26 亿元(YoY 47.90%), 扣非后归母净利润 3.14 亿元(YoY 57.33%); 对应 3Q21 营收 9.18 亿元(YoY 33.63%, QoQ 0.05%), 归母净利润 1.22 亿元(YoY 50.32%, QoQ 0.65%), 扣非后归母净利润 1.19 亿元(YoY 58.47%, QoQ -0.02%)。面对原材料价格上涨、电价上涨等因素的扰动, 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, 同时在下游 5G、新基建等旺盛需求的带动下实现业绩同比高增长。

● 公司积极通过产品提价、将本增效等方式应对铝价、电价上涨

公司 1-3Q21 毛利率同比下降 3.29pct 至 27.24%, 其中 3Q21 毛利率同比下降 4.39pct、环比下降 1.74pct 至 26.23%, 毛利率下降主要受原材料供应短缺、价格上涨所致。应对成本上升, 一方面公司 10 月对产品提价 10%-20%, 将成本传导至电容器端; 另一方面公司化成箔自供比例达到 75%~80%, 在原材料供应短缺的背景下产业链优势凸显。同时公司持续推进内部降本增效, 1-3Q21 期间费用率同比下降 4.44pct 至 11.97%, 其中 3Q21 期间费用率同比下降 6.52pct 至 10.94%。

● 铝电解、薄膜电容受益于华为储能项目, 超容应用逐步夯实

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, 储能规模达 1300MWh, 是迄今为止全球规模最大的储能项目, 公司三大类电容器产品在储能领域均有应用, 将充分受益于华为储能业务的开拓及储能行业的快速发展。此外, 在超级电容器方面, 根据互动易, 公司逐步开拓电动工具、电网谐波调频、石油勘探等领域应用, 同时公司研发的超容大巴车正在办理上路手续, 年底前将会上路试跑。

● 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 38.4/30.4/24.7 倍, 维持“买入”评级。

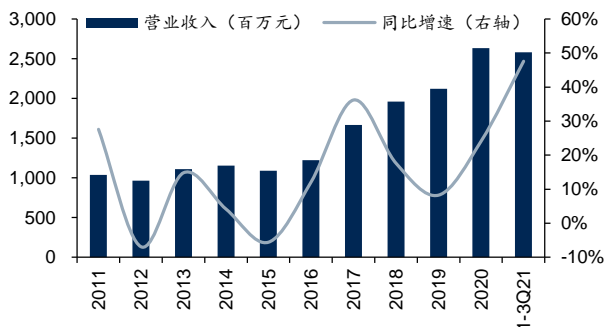
● 风险提示: 需求不及预期; 行业竞争加剧; 新业务开拓不及预期。
盈利预测和财务指标

	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)	78.3	51.0	38.4	30.4	24.7
EV/EBITDA	51.8	41.8	31.7	25.5	21.0
市净率(PB)	5.50	4.88	4.43	3.96	3.51

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

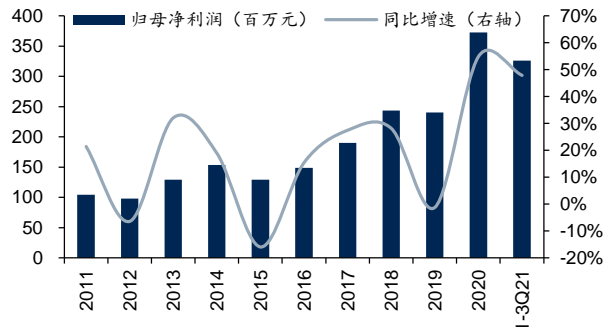
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1：公司营业收入及同比增速



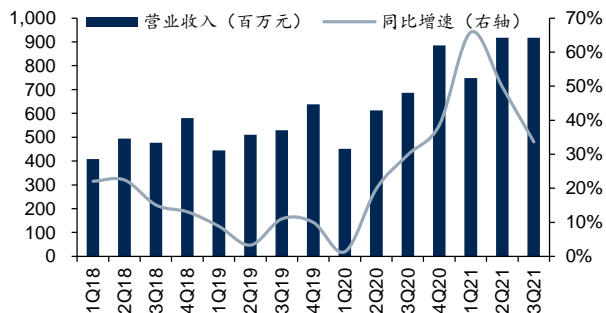
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润及同比增速



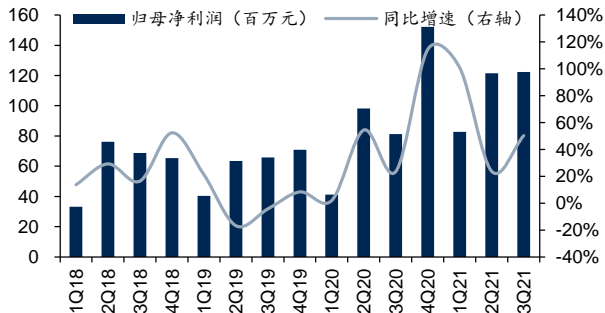
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 3：公司单季度营业收入及同比增速



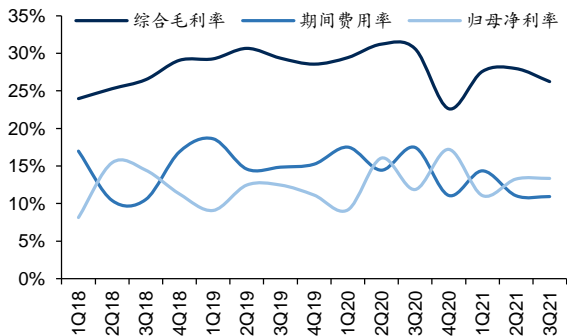
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 4：公司单季度归母净利润及同比增速



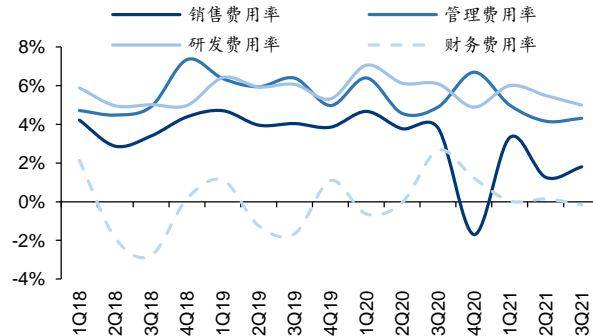
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 5：公司单季度综合毛利率、期间费用率、归母净利率



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 6：公司单季度销售、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
流动资产合计	3097	3413	4198	4844	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)
资产总计	5164	5644	6579	7366	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	利润总额	426	567	716	882
其他流动负债	142	156	212	239	所得税费用	43	58	73	89
流动负债合计	1083	1131	1516	1628	少数股东损益	10	14	17	21
长期借款及应付债券	19	19	19	19	归属于母公司净利润	373	496	626	771
其他长期负债	117	140	172	209					
长期负债合计	136	158	191	228	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1219	1289	1707	1855	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
负债和股东权益总计	5164	5644	6579	7366	公允价值变动损失	(13)	(3)	(7)	(8)
					财务费用	26	(13)	(14)	(16)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(423)	(8)	(424)	(262)
每股收益	0.45	0.60	0.76	0.93	其它	220	25	28	33
每股红利	0.09	0.12	0.15	0.18	经营活动现金流	286	645	386	722
每股净资产	4.72	5.21	5.82	6.57	资本开支	(210)	(273)	(287)	(301)
ROIC	9%	11%	13%	14%	其它投资现金流	208	(46)	(41)	(43)
ROE	10%	12%	13%	14%	投资活动现金流	(2)	(320)	(328)	(345)
毛利率	28%	30%	31%	32%	权益性融资	31	0	0	0
EBIT Margin	14%	15%	16%	17%	负债净变化	19	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	21%	21%	支付股利、利息	(73)	(97)	(122)	(151)
收入增长	24%	24%	21%	19%	其它融资现金流	(22)	(69)	150	(115)
净利润增长率	55%	33%	26%	23%	融资活动现金流	(45)	(166)	28	(265)
资产负债率	24%	24%	27%	26%	现金净变动	211	159	85	112
息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%	货币资金的期初余额	478	689	848	933
P/E	51.0	38.4	30.4	24.7	货币资金的期末余额	689	848	933	1046
P/B	4.9	4.4	4.0	3.5	企业自由现金流	(186)	310	39	352
EV/EBITDA	41.8	31.7	25.5	21.0	权益自由现金流	(188)	253	202	251

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