

江海股份 (002484)

21Q3 盈利高增长，订单充裕，三大品类持续扩产

事件：江海股份发布 2021 年第三季度报告：(1) 21Q1-Q3 公司实现营收 25.83 亿元，同比增长 47.59%，21Q1-Q3 公司实现归母净利润 3.26 亿元，同比增长 47.9%；(2) 公司 21Q3 营收 9.18 亿元，同比增长 33.63%，21Q3 实现归母净利润 1.22 亿元，同比增长 50.32%。

点评：公司 21Q3 营收利润保持增长趋势，我们看好公司传导原材料成本压力后的业绩表现，近期公司订单充裕满产供货，MLPC 产能迅速扩张将为公司带来持续增长；在新能源用电+新能源发电大势下，远期我们看好公司布局的薄膜电容&超级电容发展潜力。

1. 21Q3 盈利高增长，公司控制费用对冲铝价上涨

(1) 21Q3 公司实现营收/归母净利润 9.18/1.22 亿元，分别同比增长 33.63%/50.32%，对比公司 21Q2 营收/利润 9.17/1.21 亿元，业绩环比微升。

(2) 21Q3 公司毛利率 26.23%，同比下降 4.39PCT，环比下降 1.74PCT，21Q3 公司净利率 13.48%，同比增长 1.28PCT，环比微增 0.02PCT。一方面，今年铝价一路上涨影响公司主营铝电容业务毛利，另一方面，公司期间费用控制优秀维持良好盈利能力，21Q3 三费占营收比例合计 10.94%，同比去年下降 6.52PCT。

2. 工业级铝电容维持景气，小型铝电容加速扩产

(1) 公司作为工业级铝电容龙头，21 年 H1 公司铝电容营收占比达 81%，受益于近期光伏、新能源汽车行业高景气度，公司工业级电容迅速扩产，业务规模继续扩张。(2) 公司小型电容已供货国内外笔电、服务器、5G 手机、高清显示系统客户，基于旺盛需求，湖北海成小型电容产能近期加速扩张，公司计划今年年底 MLPC 新产线达产，MLPC 产能翻番，到明年年底产能再翻番。我们看好旺盛需求下公司小型电容加速扩产带来的增速贡献。

3. 薄膜电容继续布局，超级电容进入高速扩张期

公司薄膜电容一方面受益于光伏风电装机&新能源车增量市场需求，另一方面，基于自身优点，正逐步对电解电容完成替代带来存量市场需求，其中车用薄膜电容为公司与 KEMET 联合生产，性能达到国际先进水平，随公司产能持续建设、认证范围不断扩大以及新能源大势驱动，我们期待公司薄膜电容未来表现。

公司超级电容业务填平补齐改造和新产线建设顺利推进，进一步夯实风电、智能表、轨道交通、智能电网侧应用，并已导入新能源公交车、大功率储能、电网调频、采掘装备等领域，具备发展前景且当前需求强劲，将成为公司增速最快业务，随业务规模扩张，我们看好公司超级电容业务未来为公司带来更明显业绩贡献。

投资建议：公司立足于铝电解电容，同时打造薄膜电容&超级电容器新增长极，受益于新能源大势，看好公司持续增长。考虑到公司铝电容业务规模持续扩张以及今年铝原料涨价影响，我们上调公司 21 年营收预期并下调公司 21 年毛利率预期，预计公司 21-23 年营收分别为 35.31/42.63/53.22 亿元（原值为：32.54/42.63/53.22 亿元），预计公司 21-23 年净利润分别为 4.64/6.81/8.70 亿元（原值为：5.09/6.81/8.70 亿元），维持“买入”评级。

风险提示：原材料继续上涨或不能顺利传导风险；新产品认证风险；新能源政策性风险。

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	22.62 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	825.31
流通 A 股股本(百万股)	774.90
A 股总市值(百万元)	18,668.48
流通 A 股市值(百万元)	17,528.16
每股净资产(元)	5.03
资产负债率(%)	23.91
一年内最高/最低(元)	23.42/9.49

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

- 1 《江海股份-季报点评:21Q1 增长提速，三大品类量价齐升》 2021-04-25
- 2 《江海股份-年报点评报告:21Q1 业绩提速，步入下游高景气&新品放量五年成长周期》 2021-03-26
- 3 《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	3,530.96	4,263.28	5,321.85
增长率(%)	8.28	24.12	34.00	20.74	24.83
EBITDA(百万元)	546.75	659.97	585.50	833.70	1,003.87
净利润(百万元)	240.60	372.81	464.04	681.20	870.04
增长率(%)	(1.20)	54.95	24.47	46.80	27.72
EPS(元/股)	0.29	0.45	0.56	0.83	1.05
市盈率(P/E)	77.59	50.07	40.23	27.41	21.46
市净率(P/B)	5.44	4.79	4.39	3.93	3.46
市销率(P/S)	8.79	7.08	5.29	4.38	3.51
EV/EBITDA	9.49	11.61	30.18	20.62	17.02

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	630.73	1,118.89	1,261.72
应收票据及应收账款	920.25	1,153.05	1,439.13	1,562.86	2,184.52
预付账款	33.71	23.93	158.07	1.58	180.43
存货	466.93	683.73	734.59	958.45	993.97
其他	669.38	477.69	530.18	413.77	499.49
流动资产合计	2,645.54	3,096.82	3,492.70	4,055.56	5,120.12
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
非流动资产合计	1,855.42	2,067.51	2,088.47	2,123.79	2,107.82
资产总计	4,500.96	5,164.32	5,581.17	6,179.35	7,227.94
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	1,019.01	1,029.95	1,396.68
其他	132.69	142.20	160.31	194.48	216.82
流动负债合计	841.35	1,083.40	1,179.32	1,224.43	1,613.50
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
非流动负债合计	62.74	135.64	73.70	84.37	91.58
负债合计	904.09	1,219.03	1,253.02	1,308.81	1,705.08
少数股东权益	168.06	45.94	75.30	119.41	134.28
股本	817.11	821.41	825.31	825.31	825.31
资本公积	1,354.56	1,503.60	1,519.04	1,519.04	1,519.04
留存收益	2,616.18	3,072.57	3,427.54	3,925.82	4,563.27
其他	(1,359.03)	(1,498.23)	(1,519.04)	(1,519.04)	(1,519.04)
股东权益合计	3,596.87	3,945.29	4,328.15	4,870.54	5,522.86
负债和股东权益总计	4,500.96	5,164.32	5,581.17	6,179.35	7,227.94

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	266.20	383.06	464.04	681.20	870.04
折旧摊销	109.62	125.81	50.37	53.47	56.33
财务费用	0.79	29.79	(1.92)	(6.92)	(9.42)
投资损失	(2.72)	(6.47)	(18.07)	(18.07)	(18.07)
营运资金变动	414.77	(369.78)	(319.05)	(1.64)	(524.34)
其它	(686.77)	123.72	2.77	70.19	6.35
经营活动现金流	101.89	286.13	178.13	778.22	380.89
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)
投资活动现金流	(149.93)	(1.90)	11.25	(114.08)	(14.88)
债权融资	160.10	208.45	0.00	0.00	0.00
股权融资	7.69	137.14	15.90	6.92	9.42
其他	(91.69)	(390.49)	(332.97)	(182.91)	(232.59)
筹资活动现金流	76.10	(44.90)	(317.07)	(175.99)	(223.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	28.06	239.33	(127.69)	488.15	142.83

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,123.03	2,635.05	3,530.96	4,263.28	5,321.85
营业成本	1,498.53	1,900.67	2,591.73	2,966.82	3,537.44
营业税金及附加	16.95	16.50	27.65	34.11	46.30
营业费用	87.08	55.15	70.62	127.90	218.20
管理费用	124.21	149.70	105.93	170.53	292.70
研发费用	124.90	154.44	194.20	234.48	292.70
财务费用	(3.21)	26.03	(1.92)	(6.92)	(9.42)
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)
营业利润	306.38	377.42	537.05	787.15	956.95
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
利润总额	302.54	426.35	548.22	805.90	983.23
所得税	36.34	43.28	54.82	80.59	98.32
净利润	266.20	383.06	493.39	725.31	884.91
少数股东损益	25.61	10.25	29.36	44.11	14.87
归属于母公司净利润	240.60	372.81	464.04	681.20	870.04
每股收益（元）	0.29	0.45	0.56	0.83	1.05

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	8.28%	24.12%	34.00%	20.74%	24.83%
营业利润	3.60%	23.19%	42.29%	46.57%	21.57%
归属于母公司净利润	-1.20%	54.95%	24.47%	46.80%	27.72%
获利能力					
毛利率	29.42%	27.87%	26.60%	30.41%	33.53%
净利率	11.33%	14.15%	13.14%	15.98%	16.35%
ROE	7.02%	9.56%	10.91%	14.34%	16.15%
ROIC	10.51%	16.38%	16.39%	21.57%	26.04%
偿债能力					
资产负债率	20.09%	23.60%	22.45%	21.18%	23.59%
净负债率	-10.99%	-13.94%	-14.57%	-22.97%	-22.85%
流动比率	3.14	2.86	2.96	3.31	3.17
速动比率	2.59	2.23	2.34	2.53	2.56
营运能力					
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	4.98	5.04	5.45
总资产周转率	0.50	0.55	0.66	0.73	0.79
每股指标（元）					
每股收益	0.29	0.45	0.56	0.83	1.05
每股经营现金流	0.12	0.35	0.22	0.94	0.46
每股净资产	4.15	4.72	5.15	5.76	6.53
估值比率					
市盈率	77.59	50.07	40.23	27.41	21.46
市净率	5.44	4.79	4.39	3.93	3.46
EV/EBITDA	9.49	11.61	30.18	20.62	17.02
EV/EBIT	11.88	14.35	33.02	22.03	18.03

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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 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