



江海集团：Q2 业绩超预期，新能源占比持续提升

2022 年 08 月 26 日



分析师：方竞

执业证号：S0100521120004

电话：15618995441

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师：李萌

执业证号：S0100522080001

电话：15202191589

邮箱：limeng@mszq.com

事件：8 月 24 日，公司发布 2022 年中报：22H1 实现营收 21.7 亿元，同比增加 30.33%；实现归母净利润 2.99 亿元，同比增加 46.39%；实现扣非归母净利润 2.85 亿元，同比增加 45.88%。

推荐

维持评级

当前价格：

26.35 元

► **业绩超预期增长，自建基地优化成本：**22Q2，公司实现营收 11.89 亿元，同比增加 29.62%，环比增加 21.12%；实现归母净利润 1.81 亿元，同比增加 49.22%，环比增加 54.21%；实现扣非归母净利润 1.72 亿元，同比增加 44.73%，环比增加 52.05%。公司业绩超预期主要系公司对于新能源、电动汽车等领域的前瞻布局，目前公司已向比亚迪、小鹏、理想、大众雷诺供货，特斯拉等更多客户也在认证中；公司打通上游，持续提高产业链的优势，低成本的生产基地成功缓解了化成箔供应紧张以及供电问题导致的开机率不足等问题，上游核心材料铝箔的自供率已达 75%~80%。我们认为随着新能源领域产品的拓展、成本端的优化、公司的盈利能力将持续提升。

► **铝电解电容器：新能源领域持续发力，产能扩充稳步推进。**22H1 铝电解电容业务实现营收 17.9 亿元，同比增长 32.02%，占总体业务收入的 82.36%。公司大型铝电解电容器（螺旋式+牛角式）稳固全球产出第一地位，在变频器、逆变器（变流器）、车载充电器等应用领域不断加强。同时公司横向拓展品类，大力发展 MLPC、固液混合电容器等小型铝电解电容产品。新增产能方面，22 年底湖北海成 MLPC 月产能 3000 万只，内蒙古高性能电容器基地、车载铝电解电容器基础建设、牛角型铝电解电容器技改扩产等项目顺利推进中。

► **薄膜电容器：新能源旺盛需求带动增长超预期。**22H1 薄膜电容业务实现营收 1.42 亿元，同比增长 43.43%。该项业务高速增长主要系新能源、电动汽车等行业的蓬勃发展推动薄膜电容器的旺盛需求，薄膜电容器产品已经通过重点用户的验证并批量销售。车载、风电以及光伏的订单增长较快，金属化膜、新能源用、车载用薄膜电容器较快扩产中，销售渠道扩展及新兴应用开拓进展顺利。薄膜电容业务有望在未来三年达成年均增速 50%的发展目标。

► **超级电容器：22H1 增速不及预期，下半年有望边际改善。**22H1 超级电容业务实现营收 1.06 亿元，同比增长 5.03%。相较于铝电解、薄膜电容器业务，超级电容器业务增速偏低。在应用领域方面，公司超级电容器提升了在智能表、电网等成熟市场的应用，同时在油改电、港口机械、储能、电动大巴等领域均打下产能、市场运用的基础。公司的超级电容大巴已于上半年在南通公交投入使用。公司规划 22 年超级电容器业务营收达到 3.5 亿，超容市场需求有一定的时间周期性，我们认为下半年超容业务增速将显著高于上半年。

➤ **投资建议：**我们看好公司在新能源领域的竞争力以及业务成长性，预计公司 2022-2024 年收入分别为 45.89/57.88/69.89 亿元，归母净利润分别为 6.55/8.77/11.88 亿元。对应现价 2022-2024 年的 PB 为 4.5/3.8/3.2 倍，PE 为 34/25/19 倍，维持“推荐”评级。

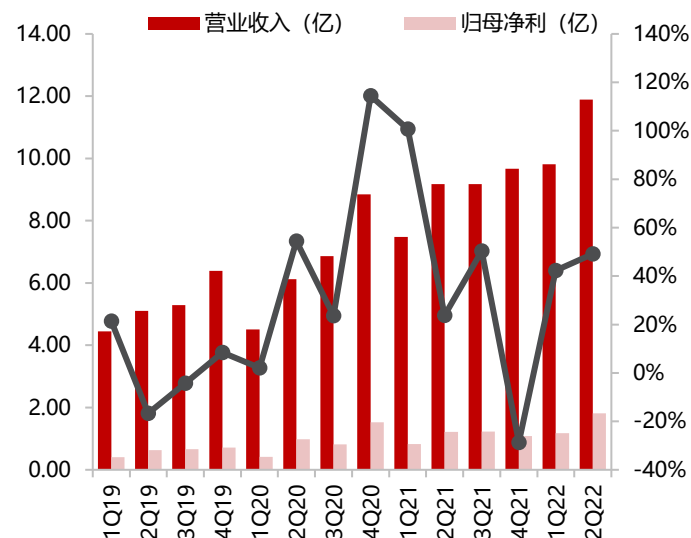
➤ **风险提示：**扩产项目建设进度不及预期；下游需求不及预期；现有产能受到疫情、宏观下行等因素的影响。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,550	4,589	5,788	6,989
增长率（%）	34.7	29.3	26.1	20.7
归属母公司股东净利润（百万元）	435	655	877	1,188
增长率（%）	16.7	50.6	33.9	35.5
每股收益（元）	0.52	0.78	1.05	1.42
PE	51	34	25	19
PB	5.1	4.5	3.8	3.2

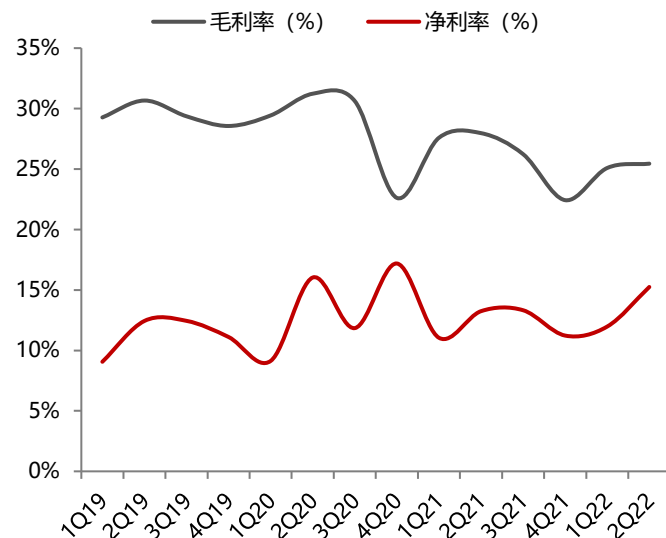
资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 08 月 26 日收盘价）

图 1：公司营收及利润表现（亿元）



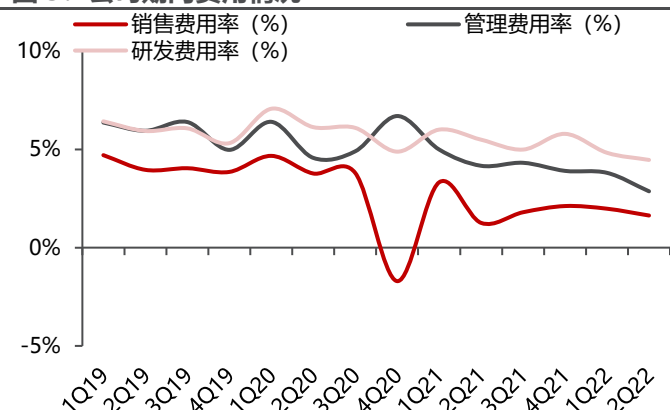
资料来源：wind，民生证券研究院

图 2：公司利润率表现



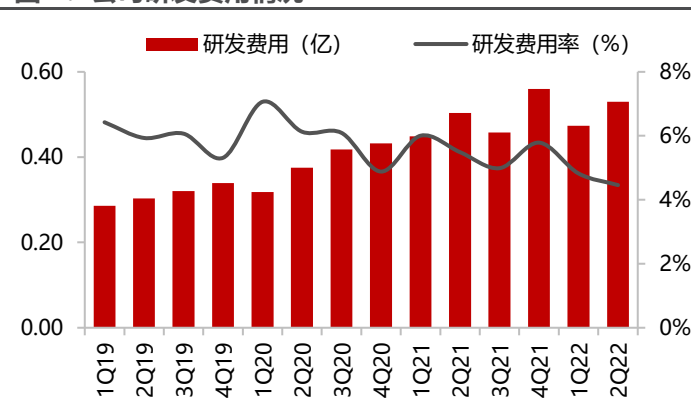
资料来源：wind，民生证券研究院

图 3：公司期间费用情况



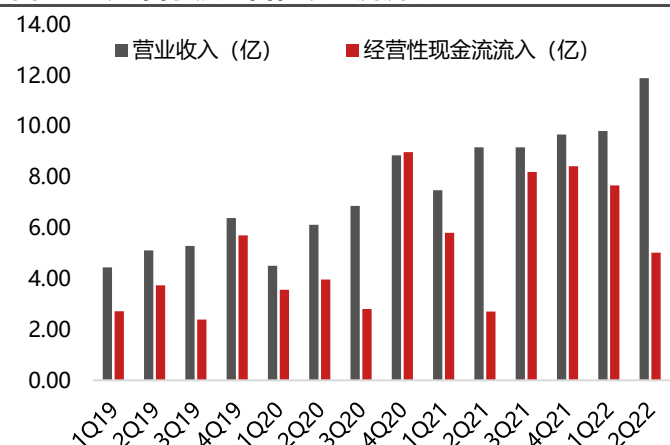
资料来源：wind，民生证券研究院

图 4：公司研发费用情况



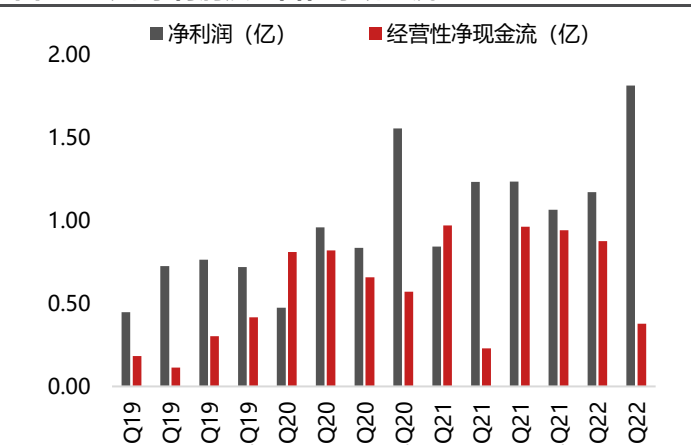
资料来源：wind，民生证券研究院

图 5：公司营收及经营性现金流流入



资料来源：wind，民生证券研究院

图 6：公司净利润及经营性净现金流



资料来源：wind，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3,550	4,589	5,788	6,989
营业成本	2,629	3,401	4,260	5,091
营业税金及附加	20	23	29	34
销售费用	73	95	120	145
管理费用	153	198	232	259
研发费用	197	253	321	338
EBIT	492	652	868	1,173
财务费用	7	9	10	9
资产减值损失	-6	-7	-7	-7
投资收益	15	20	25	31
营业利润	501	655	876	1,187
营业外收支	0	0	1	1
利润总额	501	655	877	1,188
所得税	63	0	0	0
净利润	438	655	877	1,188
归属于母公司净利润	435	655	877	1,188
EBITDA	651	816	1,039	1,351

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	701	898	1,383	2,228
应收账款及票据	1,306	1,763	1,983	2,429
预付款项	36	47	59	71
存货	853	1,115	1,347	1,594
其他流动资产	370	326	358	352
流动资产合计	3,266	4,149	5,129	6,675
长期股权投资	128	127	126	124
固定资产	1,383	1,429	1,464	1,490
无形资产	98	85	80	76
非流动资产合计	2,307	2,411	2,444	2,470
资产合计	5,573	6,560	7,574	9,145
短期借款	201	212	212	212
应付账款及票据	812	1,190	1,307	1,671
其他流动负债	80	109	129	148
流动负债合计	1,094	1,511	1,648	2,031
长期借款	22	25	25	25
其他长期负债	122	134	134	134
非流动负债合计	144	159	159	159
负债合计	1,238	1,670	1,807	2,190
股本	830	830	830	830
少数股东权益	34	34	34	34
股东权益合计	4,335	4,890	5,767	6,955
负债和股东权益合计	5,573	6,560	7,574	9,145

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	34.71	29.28	26.13	20.75
EBIT 增长率	28.31	32.42	33.06	35.15
净利润增长率	16.66	50.60	33.89	35.46
盈利能力 (%)				
毛利率	25.93	25.89	26.40	27.16
净利率	12.25	14.27	15.15	17.00
总资产收益率 ROA	7.80	9.99	11.58	12.99
净资产收益率 ROE	10.11	13.49	15.30	17.17
偿债能力				
流动比率	2.99	2.75	3.11	3.29
速动比率	1.94	1.82	2.12	2.35
现金比率	0.64	0.59	0.84	1.10
资产负债率 (%)	22.21	25.46	23.86	23.95
经营效率				
应收账款周转天数	101.84	101.56	101.46	101.13
存货周转天数	105.18	104.13	104.01	103.98
总资产周转率	0.66	0.76	0.82	0.84
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.78	1.05	1.42
每股净资产	5.15	5.81	6.86	8.28
每股经营现金流	0.37	0.62	0.81	1.24
每股股利	0.12	0.12	0.12	0.12
估值分析				
PE	51	34	25	19
PB	5.1	4.5	3.8	3.2
EV/EBITDA	33.09	26.21	20.12	14.84
股息收益率 (%)	0.46	0.46	0.46	0.46

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	438	655	877	1,188
折旧和摊销	159	164	172	179
营运资金变动	-264	-300	-359	-317
经营活动现金流	311	517	681	1,035
资本开支	-373	-217	-152	-152
投资	146	-34	-55	-55
投资活动现金流	-216	-235	-186	-179
股权募资	39	0	0	0
债务募资	15	25	0	0
筹资活动现金流	-118	-85	-10	-10
现金净流量	-40	197	485	845

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026