

江海股份 (002484.SZ)

受益下游新能源市场高景气，上半年归母净利润同比增长 46%

买入

核心观点

1H22 营收同比增长 30%，归母净利润同比增长 46%。公司 1H22 营收 21.73 亿元 (YoY 30.3%)；归母净利润 2.99 亿元 (YoY 46.39%)。2Q22 营收 11.89 亿元 (YoY 29.62%，QoQ 21.12%)，归母净利润 1.81 亿元 (YoY 49.59%，QoQ 53.39%)。从盈利能力看，1H22 毛利率同比下降 2.51pct 至 25.28%，净利率同比上升 1.30pct 至 13.78%；其中 2Q22 毛利率 25.44% (YoY -2.53pct，QoQ +0.36pct)，净利率 15.29% (YoY +1.83pct，QoQ +3.34pct)。

大型铝电解电容器（螺旋式+牛角式）实质性跃入全球同行第一位。公司铝电解电容 1H22 营收 17.9 亿元 (YoY 32.02%)，营收高增长主要得益于：1) 受益于下游光伏市场的高景气与自身产品的高认可度，全球光伏逆变器前 10 大厂商中已有 7 家成为了公司用户；2) 公司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。3) 公司固态叠层高分子电容器 (MLPC)、固液混合电容器的产品技术性能、工业化等指标达到预期目标，即将大规模放量。

新能源、电动汽车等行业的高速发展推高薄膜电容器的旺盛需求。公司薄膜电容 1H22 营收 1.4 亿元 (YoY 43.43%)，是增速最快的产品。目前，公司薄膜电容器产品已经完成新能源和电动汽车领域重点用户的试验认定流程，开始批量销售。公司的金属化膜、新能源用、车载用薄膜电容器加速扩产，实质性迎来薄膜电容器业务高速发展拐点。我们看好新能源的快速发展持续推高薄膜电容需求，预计新能源汽车、光电、风电、储能在 2022 年将分别为全球薄膜电容贡献 36.6、5.5-6.0、2.6、0.35 亿元的市场空间。

超级电容稳健增长，低电价地区化成箔生产基地达产。公司薄膜电容 1H22 营收 1.4 亿元 (YoY 43.43%)，超级电容器巩固和提升了其在智能表、电网等成熟市场的应用，在港口机械、采掘装备、电网调频、油改电、储能、电动大巴等领域也已打下良好的产品性能、产能和市场应用基础。迁移至低电价地区的新化成箔生产基地达产，缓解了 1H22 因供电问题导致的开机率严重不足及内部配套化成箔供应紧张的问题。

投资建议：上调预期，维持“买入”评级。我们看好公司充分享受新能源市场需求爆发，同时薄膜电容器、超级电容器迎扩产放量，我们将公司 2022-2024 年的归母净利润由 5.62/6.96/8.47 亿元上调至 6.51/7.90/9.58 亿元，当前市值对应 PE 分别为 35/29/24 倍，维持“买入”评级。

风险提示：产能释放不及预期；客户验证不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,635	3,550	4,856	5,809	6,891
(+/-%)	24.1%	34.7%	36.8%	19.6%	18.6%
净利润(百万元)	373	435	652	790	958
(+/-%)	55.0%	16.7%	49.9%	21.2%	21.3%
每股收益(元)	0.45	0.52	0.78	0.94	1.15
EBIT Margin	13.6%	13.5%	14.7%	15.4%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	9.6%	10.1%	13.6%	14.7%	15.7%
市盈率 (PE)	59.4	51.5	34.6	28.5	23.5
EV/EBITDA	48.2	37.1	28.6	23.5	19.7
市净率 (PB)	5.68	5.20	4.70	4.19	3.70

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按年末总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

联系人：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

联系人：李梓澎

0755-81981181

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	26.35 元
总市值/流通市值	22029/20737 百万元
52 周最高价/最低价	29.24/14.99 元
近 3 个月日均成交额	236.38 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

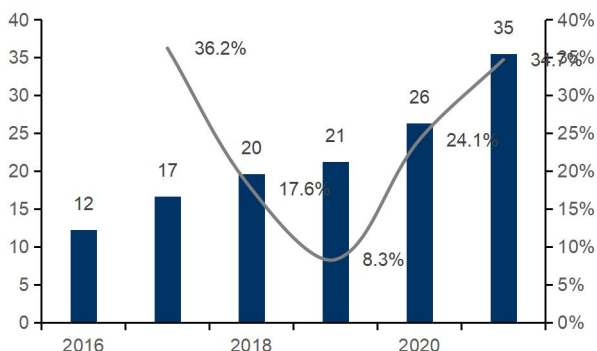
《江海股份 (002484.SZ) - 新能源市场需求旺盛，三大类电容增长可期》——2022-03-25

《江海股份-002484-2021 年三季报点评：3Q21 业绩同比高速增长，产品提价、降本增效应对成本压力》——2021-10-29

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

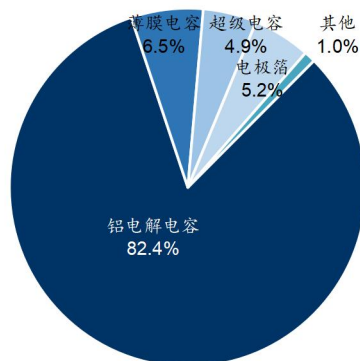
《江海股份-002484-动态点评：被动元件持续高景气，三类电容全面开花》——2021-08-27

图1：公司营业收入及增速



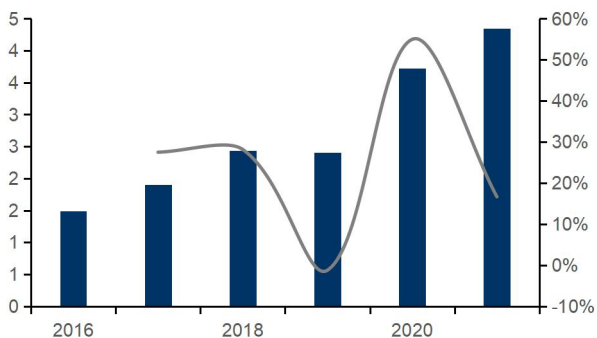
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 上半年收入按产品构成



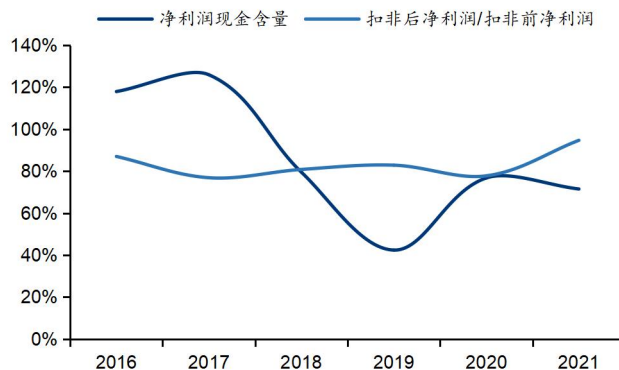
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



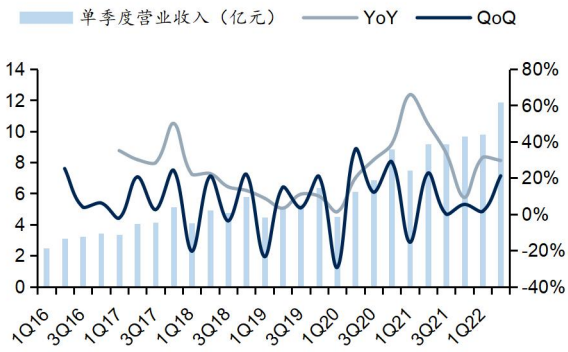
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



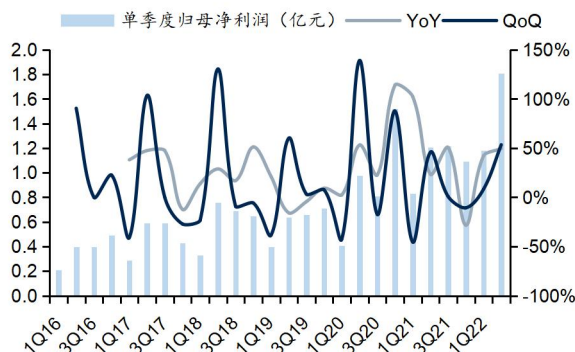
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



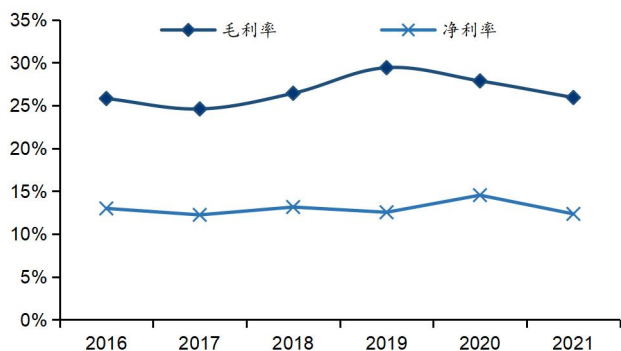
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



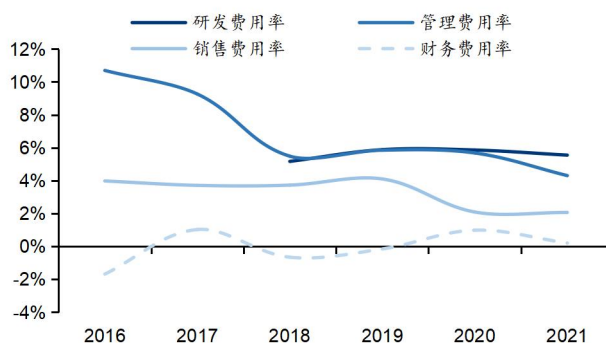
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



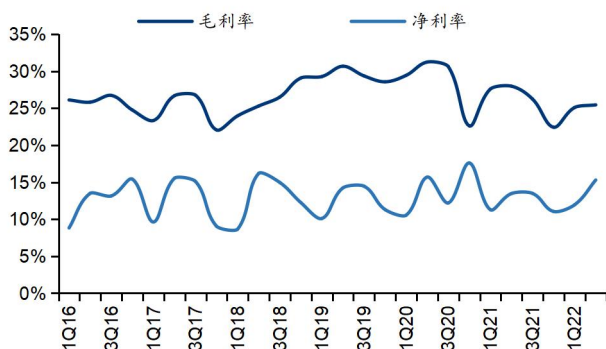
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



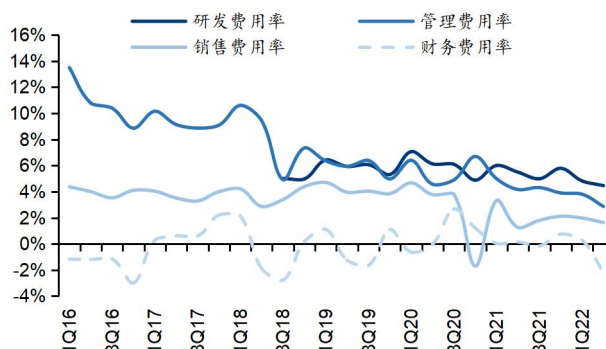
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司季度毛利率、净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司季度费率



资料来源：公司公告、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	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	758	701	787	942	1000	营业收入	2635	3550	4856	5809	6891
应收款项	1175	1357	2054	2423	2807	营业成本	1901	2629	3534	4171	4903
存货净额	684	853	1200	1444	1665	营业税金及附加	16	20	32	36	42
其他流动资产	345	292	405	574	607	销售费用	55	73	101	122	146
流动资产合计	3097	3266	4516	5457	6158	管理费用	150	153	203	249	303
固定资产	1377	1506	1713	1881	2067	研发费用	154	197	275	335	406
无形资产及其他	101	98	94	90	86	财务费用	26	7	(11)	10	13
投资性房地产	468	575	575	575	575	投资收益	6	15	8	10	11
长期股权投资	122	128	135	142	150	资产减值及公允价值变动	15	7	20	14	13
资产总计	5164	5573	7032	8144	9036	其他收入	(131)	(188)	(275)	(335)	(406)
短期借款及交易性金融负债	189	201	539	821	774	营业利润	377	501	750	909	1102
应付款项	752	812	1291	1509	1706	营业外净收支	49	0	1	1	1
其他流动负债	142	80	227	237	250	利润总额	426	501	751	910	1103
流动负债合计	1083	1094	2056	2567	2730	所得税费用	43	63	94	114	138
长期借款及应付债券	19	22	22	22	22	少数股东损益	10	3	5	6	8
其他长期负债	117	122	127	133	140	归属于母公司净利润	373	435	652	790	958
长期负债合计	136	144	150	156	162	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1219	1238	2206	2723	2892	净利润	373	435	652	790	958
少数股东权益	46	34	38	43	49	资产减值准备	(22)	(10)	(3)	(1)	(2)
股东权益	3899	4301	4788	5379	6095	折旧摊销	126	159	154	177	198
负债和股东权益总计	5164	5573	7032	8144	9036	公允价值变动损失	(15)	(7)	(20)	(14)	(13)
关键财务与估值指标						财务费用	26	7	(11)	10	13
每股收益	0.45	0.52	0.78	0.94	1.15	营运资本变动	(423)	(411)	(529)	(548)	(424)
每股红利	0.09	0.13	0.20	0.24	0.29	其它	31	12	7	6	7
每股净资产	4.75	5.18	5.73	6.43	7.29	经营活动现金流	69	178	260	409	725
ROIC	13%	14%	18%	19%	21%	资本开支	0	(282)	(334)	(326)	(366)
ROE	10%	10%	14%	15%	16%	其它投资现金流	475	72	(7)	(4)	(4)
毛利率	28%	26%	27%	28%	29%	投资活动现金流	447	(216)	(348)	(337)	(378)
EBIT Margin	14%	13%	15%	15%	16%	权益性融资	(28)	39	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	18%	18%	19%	负债净变化	19	3	0	0	0
收入增长	24%	35%	37%	20%	19%	支付股利、利息	(73)	(110)	(164)	(199)	(242)
净利润增长率	55%	17%	50%	21%	21%	其它融资现金流	(177)	155	338	282	(47)
资产负债率	24%	23%	32%	34%	33%	融资活动现金流	(313)	(19)	173	82	(288)
息率	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%	1.1%	现金净变动	203	(57)	86	154	58
P/E	59.4	51.5	34.6	28.5	23.5	货币资金的期初余额	555	758	701	787	942
P/B	5.7	5.2	4.7	4.2	3.7	货币资金的期末余额	758	701	787	942	1000
EV/EBITDA	48.2	37.1	28.6	23.5	19.7	企业自由现金流	0	(117)	(86)	86	363
						权益自由现金流	0	42	252	359	305

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

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

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 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 层
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