

江海股份 (002484.SZ) 2022Q3 业绩符合预期，毛利率改善超预期

2022 年 10 月 27 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

刘翔（分析师）

傅盛盛（分析师）

liuxiang2@kysec.cn

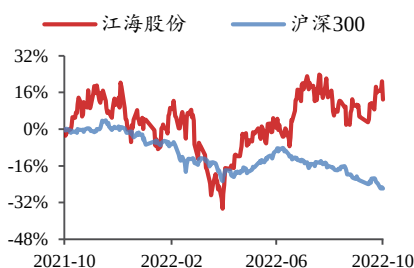
fushengsheng@kysec.cn

证书编号：S0790520070002

证书编号：S0790520070007

日期	2022/10/27
当前股价(元)	25.85
一年最高最低(元)	29.24/14.99
总市值(亿元)	216.43
流通市值(亿元)	203.88
总股本(亿股)	8.37
流通股本(亿股)	7.89
近 3 个月换手率(%)	56.84

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2022Q2 业绩超预期，新能源市场开拓进展顺畅——公司信息更新报告》
-2022.8.26

《业绩符合预期，收入利润环比四季度首次正增长——公司信息更新报告》
-2022.4.28

《业绩低于预期，产品结构优化促成长——公司信息更新报告》-2022.3.25

● 2022Q3 业绩符合预期，维持“买入”评级

公司发布 2022 三季报，2022 年前三季度实现收入 32.58 亿元，同比增长 26.1%，实现归母净利润 4.86 亿元，同比+48.9%，扣非净利润 4.66 亿元，同比增长 48.4%，业绩符合预期。其中，2022Q3 收入 10.87 亿元，同比+18.5%，归母净利润 1.87 亿元，同比+53.0%，扣非净利润 1.81 亿元，同比+52.6%。公司在新能源市场开拓加速，薄膜电容器产品已在新能源领域开始进入批量销售，我们上调之前的盈利预测，预计 2022~2024 年归母净利润为 6.88/9.31/12.87 亿元（前值为 6.10/8.27/11.60 亿元），EPS 为 0.82/1.11/1.54 元（前值为 0.73/0.99/1.39 元），当前股价对应 PE 为 31.5/23.2/16.8 倍，维持“买入”评级。

● 下游新能源保持旺盛需求，毛利率提升超预期

2022Q3 公司收入同比+18.5%，主要系新能源光伏、储能、汽车 OBC、工控等市场需求保持增长态势。单季度收入环比下滑 8.5%，主要系绵阳子公司受限电影响，停工 1 个月；此外，消费需求环比继续疲软。2022Q3 单季度毛利率 29.1%，同比增加 2.8 个百分点，环比二季度提升 3.6 个百分点，超预期。主要系：（1）产品结构调整，高毛利率的工控、新能源出货占比提升；（2）原材料成本随着电极箔部分产能转移有所优化。

● 限电影响减退，成本继续优化，2022Q4 业绩环比有望继续向上

展望 2022Q4，需求端，光伏、储能、汽车 OBC、工控高景气度有望延续；供给端，限电影响逐渐消退，绵阳工厂复工，公司产能将回到正常水平；成本端，公司电极箔产能搬迁后，成本将进一步回落，叠加新能源工控收入占比的提升，毛利率环比预计改善，我们预计公司四季度业绩环比将继续向上。展望 2023 年，公司收入结构持续改善，铝电解电容，光伏、储能和汽车 OBC 占比进一步提升，成长动力愈发强劲。薄膜电容器，公司在新能源和电动车领域开始批量销售。成本端，电极箔产能搬迁后有望保持低位，预计公司 2023 年将保持快速增长态势。

● 风险提示：需求不及预期；原材料涨价风险；疫情影响供应链风险等。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,635	3,550	4,529	6,050	7,798
YOY(%)	24.1	34.7	27.6	33.6	28.9
归母净利润(百万元)	373	435	688	931	1,287
YOY(%)	55.0	16.7	58.2	35.3	38.2
毛利率(%)	27.9	25.9	26.2	28.2	30.1
净利率(%)	14.5	12.3	15.9	16.1	17.0
ROE(%)	9.7	10.1	14.6	16.7	18.7
EPS(摊薄/元)	0.45	0.52	0.82	1.11	1.54
P/E(倍)	58.1	49.8	31.5	23.2	16.8
P/B(倍)	5.6	5.0	4.4	3.8	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3097	3266	2857	3157	3931
现金	758	701	1354	1255	1717
应收票据及应收账款	1153	1306	0	0	0
其他应收款	23	51	44	83	81
预付账款	24	36	40	62	70
存货	684	853	1100	1439	1744
其他流动资产	454	318	318	318	318
非流动资产	2068	2307	2627	3153	3723
长期投资	122	128	138	148	158
固定资产	1300	1383	1669	2143	2662
无形资产	101	98	102	98	94
其他非流动资产	545	698	717	764	808
资产总计	5164	5573	5484	6311	7654
流动负债	1083	1094	386	324	429
短期借款	189	201	201	201	201
应付票据及应付账款	752	812	0	0	0
其他流动负债	142	80	185	123	227
非流动负债	136	144	141	138	135
长期借款	19	22	19	16	14
其他非流动负债	117	122	122	122	122
负债合计	1219	1238	527	462	564
少数股东权益	46	34	68	111	153
股本	821	830	830	830	830
资本公积	1504	1561	1561	1561	1561
留存收益	1569	1905	2440	3165	4159
归属母公司股东权益	3899	4301	4889	5737	6936
负债和股东权益	5164	5573	5484	6311	7654

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	286	311	1153	700	1399
净利润	383	438	722	974	1328
折旧摊销	126	159	162	218	292
财务费用	26	7	-54	-8	8
投资损失	-6	-15	-17	-10	-12
营运资金变动	-227	-271	352	-458	-201
其他经营现金流	-15	-8	-13	-17	-16
投资活动现金流	-2	-216	-456	-721	-840
资本支出	210	374	472	735	851
长期投资	175	146	-11	-9	-10
其他投资现金流	33	12	27	23	21
筹资活动现金流	-45	-118	-45	-78	-97
短期借款	29	12	0	0	0
长期借款	19	3	-3	-3	-2
普通股增加	4	9	0	0	0
资本公积增加	149	57	0	0	0
其他筹资现金流	-247	-200	-41	-75	-94
现金净增加额	211	-40	653	-99	462

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2635	3550	4529	6050	7798
营业成本	1901	2629	3342	4345	5447
营业税金及附加	16	20	33	41	50
营业费用	55	73	91	121	156
管理费用	150	153	149	218	312
研发费用	154	197	226	303	390
财务费用	26	7	-54	-8	8
资产减值损失	-1	-6	0	0	0
其他收益	24	26	50	50	50
公允价值变动收益	14	1	9	11	9
投资净收益	6	15	17	10	12
资产处置收益	-0	-1	1	1	0
营业利润	377	501	816	1100	1500
营业外收入	56	6	16	19	24
营业外支出	7	6	7	6	6
利润总额	426	501	825	1113	1518
所得税	43	63	103	139	189
净利润	383	438	722	974	1328
少数股东损益	10	3	34	43	42
归属母公司净利润	373	435	688	931	1287
EBITDA	542	653	970	1306	1779
EPS(元)	0.45	0.52	0.82	1.11	1.54

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	24.1	34.7	27.6	33.6	28.9
营业利润(%)	23.2	32.6	63.1	34.7	36.4
归属于母公司净利润(%)	55.0	16.7	58.2	35.3	38.2
获利能力					
毛利率(%)	27.9	25.9	26.2	28.2	30.1
净利率(%)	14.5	12.3	15.9	16.1	17.0
ROE(%)	9.7	10.1	14.6	16.7	18.7
ROIC(%)	12.7	12.6	21.1	22.2	25.9
偿债能力					
资产负债率(%)	23.6	22.2	9.6	7.3	7.4
净负债比率(%)	-12.1	-9.1	-21.1	-16.2	-19.9
流动比率	2.9	3.0	7.4	9.7	9.2
速动比率	1.9	1.9	3.8	4.3	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	3.1	3.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.8	4.3	10.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.45	0.52	0.82	1.11	1.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.34	0.37	1.38	0.84	1.67
每股净资产(最新摊薄)	4.66	5.14	5.84	6.85	8.28
估值比率					
P/E	58.1	49.8	31.5	23.2	16.8
P/B	5.6	5.0	4.4	3.8	3.1
EV/EBITDA	38.5	32.2	21.1	15.8	11.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn