

江海股份 (002484.SZ)

受益下游需求高景气，全年利润中值同比增长 49%

买入

核心观点

2022 年归母净利润中值预计同比增长 48.86%。1 月 30 日公司发布业绩预告，预计 2022 年公司归母净利润 6.52~6.74 亿元，同比增长 50%~55%；扣非归母净利润 6.18~6.59 亿元，同比增长 50%~60%。对应 4Q22 归母净利润 1.67~1.88，同比增长 53%~73%，环比增长 -10.9%~0.7%。利润同比高增长主要受益于新能源、储能、电动汽车和智能制造等行业高景气需求；利润中值环比略降，我们预计主要是受 12 月下半年疫情管控全面放开及优普商誉减值计提影响。

铝电解电容器上游成本降压，继续扩产牛角型电容。受益于下游光伏市场的高景气与自身产品的高度市场认可，全球光伏逆变器前 10 大厂商中已有 8 家成为了公司客户。2022 年，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。牛角型电容器产能实质性跃入全球第一位，并继续扩产，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。此外，内蒙古等化成箔基地电价逐步回调，随着宝鸡 21 条产线迁移至山西、新疆等低电价地区完成，成本端将显著降压。

薄膜电容接棒铝电解电容，成梯次发力主力。公司深耕薄膜电容十余年，1H22 营收同比增长 43.43%至 1.41 亿元，毛利率同比 -0.07pct 至 21.25%。受益新能源、电动汽车等行业的高速发展推高薄膜电容器需求，薄膜电容有望在未来数年内成为公司增长的主要动力。目前，公司薄膜电容器产品已完成新能源和电动汽车领域重点用户的试验认定流程，有望今年大规模放量。同时，公司的金属化膜、新能源用、车载用薄膜电容器继续大幅扩产，规模效应叠加上游基膜价格下降，毛利率有望提升。

超级电容稳健增长，储能、调频客户拓展顺利。公司超级电容器 1H22 营收 1.06 亿元，同比增长 5.03%，毛利率同比 -3.41pct 至 29.11%。公司持续巩固和提升其在智能表、电网等成熟市场的应用，实现电网调频项目落地，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性能、产能和市场应用基础。未来随着超级电容下游丰富度提升，公司产能落地，超级电容有望成为公司盈利能力最强的产品。

投资建议：我们看好公司充分享受新能源市场需求兴起，同时薄膜电容器、超级电容器迎扩产放量，我们预计 22-24 年归母净利润为 6.6/8.8/11.4 亿元，同比增长 52.3%、32.8%、29.8%，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	4,708	5,968	7,516
(+/-%)	24.1%	34.7%	32.6%	26.8%	26.0%
净利润(百万元)	373	435	662	879	1141
(+/-%)	55.0%	16.7%	52.3%	32.8%	29.8%
每股收益(元)	0.45	0.52	0.79	1.05	1.37
EBIT Margin	13.6%	13.5%	16.0%	16.9%	17.5%
净资产收益率 (ROE)	9.6%	10.1%	13.8%	16.1%	18.1%
市盈率 (PE)	55.5	48.1	31.8	24.0	18.5
EV/EBITDA	45.3	34.8	25.5	20.1	16.0
市净率 (PB)	5.31	4.87	4.39	3.86	3.34

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

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

证券分析师：周靖翔
021-60375402
zhoujingxiang@guosen.com.cn
S0980522100001

证券分析师：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：胡慧
021-60871321
huhui2@guosen.com.cn
S0980521080002

证券分析师：李梓澎
0755-81981181
lizipeng@guosen.com.cn
S0980522090001

联系人：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	25.24 元
总市值/流通市值	21134/19876 百万元
52 周最高价/最低价	29.05/14.99 元
近 3 个月日均成交额	191.30 百万元

市场走势

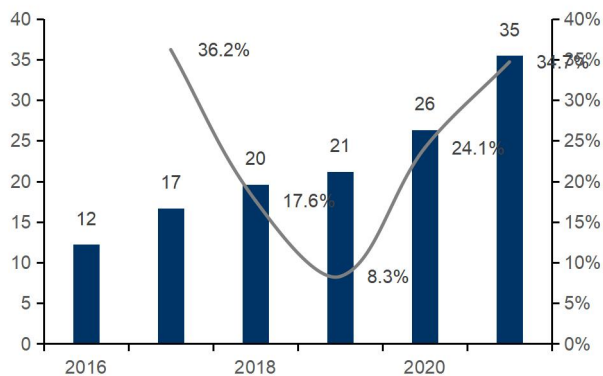


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

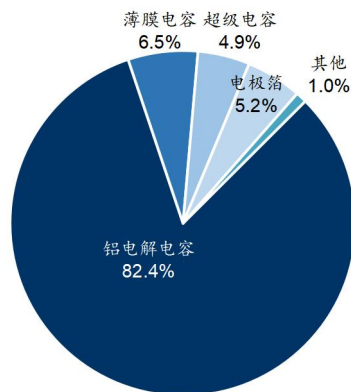
《江海股份 (002484.SZ) - 新能源和电动车市场高景气，三季度业绩维持高增长》——2022-10-27
 《江海股份 (002484.SZ) - 布局工业级三大电容，打造平台型高端龙头》——2022-10-11
 《江海股份 (002484.SZ) - 受益下游新能源市场高景气，上半年归母净利润同比增长 46%》——2022-08-29
 《江海股份 (002484.SZ) - 新能源市场需求旺盛，三大类电容增长可期》——2022-03-25
 《江海股份-002484-2021 年三季报点评：3Q21 业绩同比高增长，产品提价、降本增效应对成本压力》——2021-10-29

图1: 公司营业收入及增速



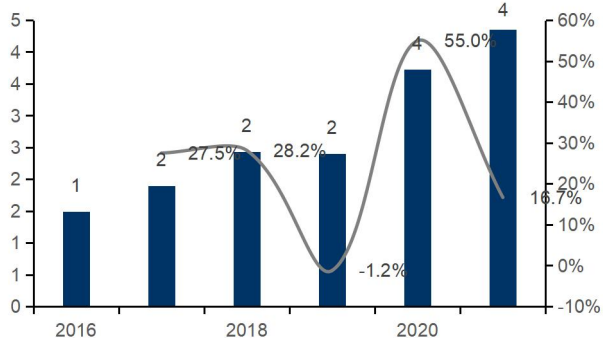
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司 2022 上半年收入按产品构成



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速



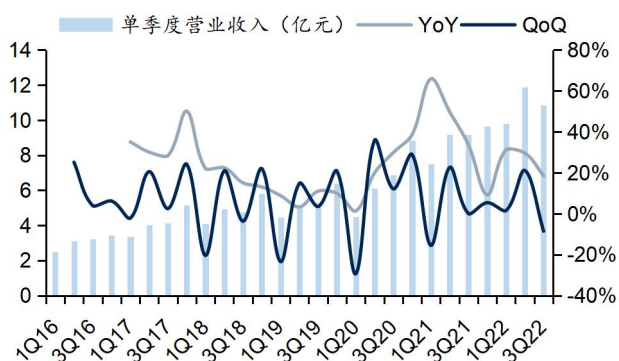
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司利润质量



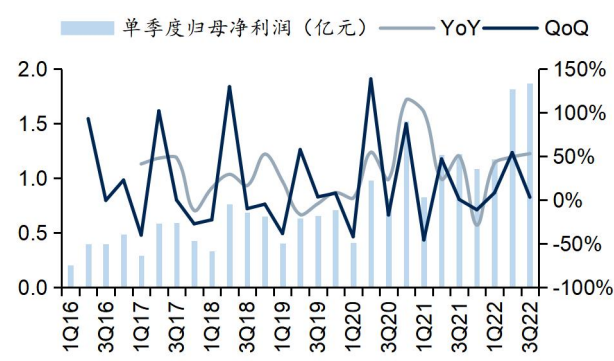
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图5: 公司单季收入及增速



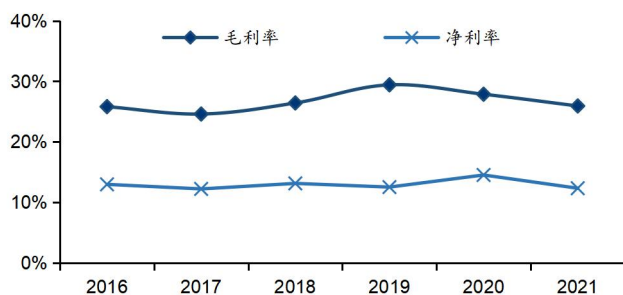
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司单季归母净利润及增速



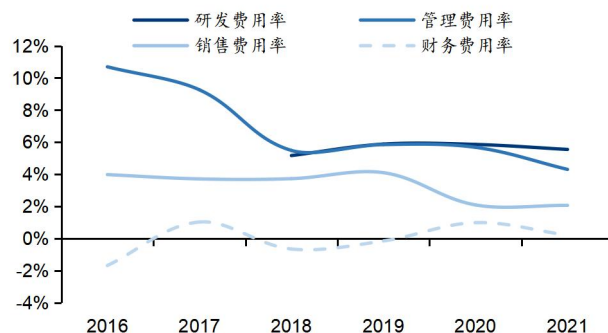
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司毛利率、净利率变化情况



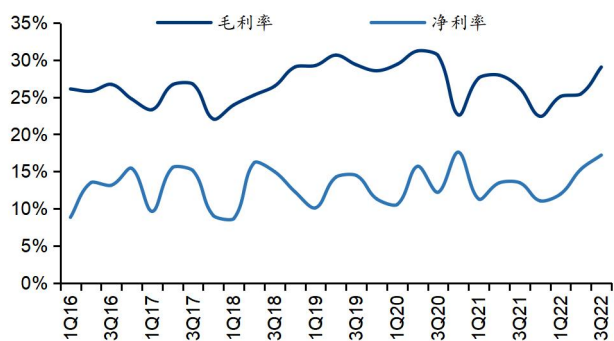
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要费率



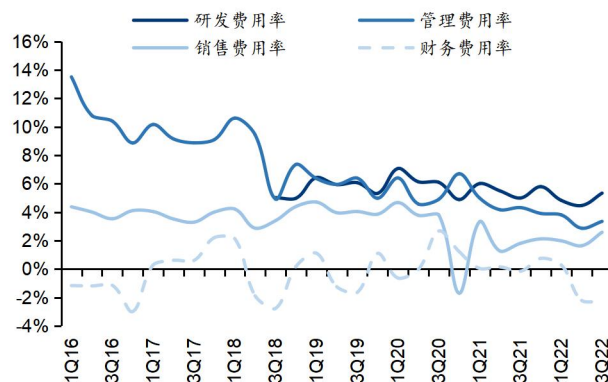
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图9: 公司季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图10: 公司季度费率



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）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	758	701	778	986	1071	营业收入	2635	3550	4708	5968	7516
应收款项	1175	1357	1991	2489	3062	营业成本	1901	2629	3361	4216	5242
存货净额	684	853	1139	1461	1785	营业税金及附加	16	20	31	37	46
其他流动资产	345	292	392	590	662	销售费用	55	73	99	127	161
流动资产合计	3097	3266	4369	5600	6661	管理费用	150	153	216	272	352
固定资产	1377	1506	1678	1842	2024	研发费用	154	197	250	310	399
无形资产及其他	101	98	94	90	86	财务费用	26	7	(13)	7	14
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	(10)	4	0
资产总计	5164	5573	6851	8249	9497	其他收入	(131)	(188)	(250)	(310)	(399)
短期借款及交易性金融负债	189	201	425	829	878	营业利润	377	501	762	1012	1314
应付款项	752	812	1225	1526	1829	营业外净收支	49	0	0	1	1
其他流动负债	142	80	217	241	270	利润总额	426	501	763	1013	1314
流动负债合计	1083	1094	1867	2596	2977	所得税费用	43	63	95	126	164
长期借款及应付债券	19	22	22	22	22	少数股东损益	10	3	5	7	9
其他长期负债	117	122	127	133	140	归属于母公司净利润	373	435	662	879	1141
长期负债合计	136	144	149	156	162	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	1219	1238	2017	2752	3139	净利润	373	435	662	879	1141
少数股东权益	46	34	38	44	50	资产减值准备	(22)	(10)	(3)	(1)	(2)
股东权益	3899	4301	4796	5453	6307	折旧摊销	126	159	154	177	199
负债和股东权益总计	5164	5573	6851	8249	9497	公允价值变动损失	(15)	(7)	10	(4)	(0)
						财务费用	26	7	(13)	7	14
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(423)	(411)	(468)	(686)	(634)
每股收益	0.45	0.52	0.79	1.05	1.37	其它	31	12	6	7	8
每股红利	0.09	0.13	0.20	0.27	0.34	经营活动现金流	69	178	362	371	713
每股净资产	4.75	5.18	5.74	6.52	7.55	资本开支	0	(282)	(330)	(332)	(375)
ROIC	13%	14%	19%	21%	23%	其它投资现金流	475	72	(6)	(6)	(6)
ROE	10%	10%	14%	16%	18%	投资活动现金流	447	(216)	(343)	(345)	(389)
毛利率	28%	26%	29%	29%	30%	权益性融资	(28)	39	0	0	0
EBIT Margin	14%	13%	16%	17%	18%	负债净变化	19	3	0	0	0
EBITDA Margin	18%	18%	19%	20%	20%	支付股利、利息	(73)	(110)	(167)	(222)	(288)
收入增长	24%	35%	33%	27%	26%	其它融资现金流	(177)	155	224	403	49
净利润增长率	55%	17%	52%	33%	30%	融资活动现金流	(313)	(19)	57	182	(239)
资产负债率	24%	23%	30%	34%	34%	现金净变动	203	(57)	76	208	85
息率	0.3%	0.5%	0.8%	1.1%	1.4%	货币资金的期初余额	555	758	701	778	986
P/E	55.5	48.1	31.8	24.0	18.5	货币资金的期末余额	758	701	778	986	1071
P/B	5.3	4.9	4.4	3.9	3.3	企业自由现金流	0	(117)	13	39	342
EV/EBITDA	45.3	34.8	25.5	20.1	16.0	权益自由现金流	0	42	240	436	379

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：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 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