

2022 业绩符合预期，三大核心业务协同发展

2023 年 02 月 02 日

事件: 1 月 31 日, 江海股份发布 2022 年度业绩预告, 预计 2022 年实现归母净利润 6.52-6.74 亿元, 比上年同期增长 50%-55%, 预计实现扣非归母净利润为 6.18-6.59 亿元, 比上年同期增长 50%-60%。

► **新能源行业蓄力发展, 业绩同比大幅提高。**2022 年, 受新能源行业积极影响, 单四季度看, 预计实现归母净利润 1.66-1.88 亿元, 中值 1.77 亿元; 预计实现扣非归母净利润 1.52-1.93 亿元, 中值 1.73 亿元。公司全年业绩符合预期, 利润增速较快, 业绩变动的主要原因: 下游新能源、储能、电动汽车和智能制造等行业持续高景气需求拉动公司收入增长; 铝电解电容器、薄膜电容器、超级电容器三大业务持续发力, 支持公司业绩发展; 公司坚持长期研发高投入, 众多领域产品技术取得进步, 推动效益提升。

► **铝电解电容实力稳固, 持续扩产增效。**公司为铝电解电容领域全国龙头, 积极布局 MLPC、光伏等优势领域, 大型铝电解电容在新能源产业繁荣趋势下产能持续扩张, 极大提升了公司的产品收益。展望 2023 年, 预计随着原料成本控制以及产品结构优化, 公司在变频器、车载充电器、固液混合铝电解电容等应用领域持续扩张, 有望迎来新的效益增长点。

► **薄膜电容持续发展, 市场开拓符合预期。**公司加紧薄膜电容扩产增效的步伐, 随着基膜等原材料价格下调, 薄膜电容盈利能力有望获得提升。公司薄膜电容业务立足于风电等新能源范畴, 当前下游新能源行业强劲需求旺盛, 薄膜电容技术稳步发展, 市场开拓符合预期结果, 抓住市场机遇, 加大节奏扩产风电、分布式光伏、新能源车等领域, 我们预计公司薄膜电容业务将实现放量增长。

► **超级电容快速发力, 规模效应逐渐显现。**公司超级电容相关产品主要应用于智能电表、风电等领域, 并已在储能、油改电、电网调频等领域深入拓展, 超级电容业绩发展符合市场预期。公司超级电容应用新场景增多, 海外的石油勘探的设备, 服务器的线下应用, 包括燃料电池的电芯部分等, 超级电容的规模效应逐步显现, 我们认为超级电容业务有望成为新的增长极。

► **投资建议:** 我们考虑公司研发持续高投入, 受益于新能源产业机遇期, 三大业务核心协同发力, 在光伏、储能等行业快速发展, 产品结构有望升级, 盈利水平持续提高, 预计 22/23/24 实现归母净利润 6.65/8.97/12.15 亿元。对应当前股价 PE 分别为 33/24/18 倍。我们看好公司新能源领域业务的长期成长空间, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 宏观下行影响, 扩产项目建设不及预期, 市场竞争加剧。

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	4,465	5,673	7,110
增长率 (%)	34.7	25.8	27.1	25.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	435	665	897	1,215
增长率 (%)	16.7	52.8	35.0	35.4
每股收益 (元)	0.52	0.79	1.07	1.45
PE	49	32	24	18
PB	5.0	4.5	3.9	3.3

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 2 月 2 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

25.68 元


分析师 方竞

执业证书: S0100521120004

邮箱: fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书: S0100522080001

邮箱: limeng@mszq.com

相关研究

1. 江海股份 (002484.SZ) 2022 年三季报点评: 三大业务持续发力, 业绩同比高速增长-2022/10/28

2. 江海股份 (002484.SZ) 2022 年中报点评: 江海集团: Q2 业绩超预期, 新能源占比持续提升-2022/08/27

3. 江海股份 (002484.SZ) 深度报告: 铝电解电容龙头, 新能源新起航-2022/07/07

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	4,465	5,673	7,110
营业成本	2,629	3,271	4,038	4,972
营业税金及附加	20	22	28	36
销售费用	73	94	119	149
管理费用	153	138	165	192
研发费用	197	223	284	356
EBIT	492	750	1,083	1,460
财务费用	7	-54	1	-3
资产减值损失	-6	-12	-12	-16
投资收益	15	4	6	7
营业利润	501	783	1,057	1,431
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	501	783	1,057	1,431
所得税	63	117	158	215
净利润	438	665	898	1,216
归属于母公司净利润	435	665	897	1,215
EBITDA	651	925	1,276	1,675

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	701	783	1,176	1,866
应收账款及票据	1,306	1,705	2,213	2,716
预付款项	36	33	52	75
存货	853	1,070	1,266	1,559
其他流动资产	370	346	337	343
流动资产合计	3,266	3,938	5,045	6,559
长期股权投资	128	132	137	144
固定资产	1,383	1,455	1,435	1,493
无形资产	98	98	97	97
非流动资产合计	2,307	2,388	2,424	2,437
资产合计	5,573	6,326	7,469	8,996
短期借款	201	216	231	246
应付账款及票据	812	986	1,283	1,675
其他流动负债	80	124	200	300
流动负债合计	1,094	1,327	1,715	2,222
长期借款	22	34	44	54
其他长期负债	122	116	116	116
非流动负债合计	144	150	160	170
负债合计	1,238	1,477	1,875	2,392
股本	830	837	837	837
少数股东权益	34	35	36	37
股东权益合计	4,335	4,849	5,594	6,603
负债和股东权益合计	5,573	6,326	7,469	8,996

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	25.79	27.05	25.33
EBIT 增长率	28.31	52.40	44.29	34.80
净利润增长率	16.66	52.82	35.00	35.40
盈利能力 (%)				
毛利率	25.93	26.74	28.82	30.07
净利率	12.25	14.89	15.82	17.09
总资产收益率 ROA	7.80	10.51	12.01	13.51
净资产收益率 ROE	10.11	13.81	16.14	18.50
偿债能力				
流动比率	2.99	2.97	2.94	2.95
速动比率	1.94	1.97	2.05	2.13
现金比率	0.64	0.59	0.69	0.84
资产负债率 (%)	22.21	23.35	25.10	26.59
经营效率				
应收账款周转天数	109.75	120.00	120.00	115.00
存货周转天数	118.36	120.00	115.00	115.00
总资产周转率	0.66	0.75	0.82	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.79	1.07	1.45
每股净资产	5.14	5.75	6.64	7.84
每股经营现金流	0.37	0.56	0.91	1.33
每股股利	0.12	0.18	0.25	0.33
估值分析				
PE	49	32	24	18
PB	5.0	4.5	3.9	3.3
EV/EBITDA	32.29	22.69	16.15	11.91
股息收益率 (%)	0.47	0.71	0.96	1.30

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	438	665	898	1,216
折旧和摊销	159	174	194	215
营运资金变动	-264	-385	-357	-350
经营活动现金流	311	468	761	1,113
资本开支	-373	-239	-229	-230
投资	146	1	0	0
投资活动现金流	-216	-251	-229	-230
股权募资	39	0	0	0
债务募资	15	26	25	25
筹资活动现金流	-118	-134	-139	-193
现金净流量	-40	82	393	691

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