

江海股份（002484. SZ）

一季度迎开门红，归母净利润同比增长 31%

买入

核心观点

1Q23 业绩符合预期，维持全年 30%利润增速目标。1Q23 公司实现营收 11.83 亿元（YoY +20.49%，QoQ -6.41%），归母净利润 1.54 亿元（YoY +31.35%，QoQ -12.0%），扣非归母净利润 1.44 亿元（YoY +27.27%，QoQ -15.79%）。1Q23 公司毛利率 25.79%（yoY 0.7pct, qoq -0.1pct），较为稳定。尽管外部环境竞争加剧，导致公司铝电解电容降价，并叠加春节放假等因素，公司业绩仍同比实现高增长，主要得益于：1) 下游新能源、汽车、工控等订单持续饱满；2) 化成箔成本占比 60%的电价年初以来逐步走低。

铝电解电容龙头，新产品拓展顺利。22 年公司铝电解电容营收 35.8 亿，占比 79.24%，毛利率 27.87%。根据 Paumanok 数据，2022 年公司的铝电解电容市场份额全球第三，牛角型电容产能全球第一，可应用于汽车、工控、新能源等多个领域，在手订单饱满。此外，公司 MLPC 产品推进顺利，向国内外电脑、服务器、5G 通讯设备、电动汽车、安防设备、高清显示系统供货，有望成为铝电解电容器新增长动力。

薄膜电容接棒铝电解电容，进入成长放量期。22 年公司薄膜电容营收同比增长 44.69%至 3.24 亿元，占比 7.17%，毛利率 20.55%。薄膜电容器不仅在消费类电子和工业类装备进入大批应用阶段，而且在新能源、电动汽车、军工等领域开始批量交付，分布式光伏、储能及大功率应用进展顺利，一季度公司产品在光伏应用领域的总量和份额都有较大提升。同时，公司薄膜电容器金属化膜生产效率、良率、产能均提升，23 年薄膜电容放量带来的规模效应有望大幅提高薄膜电容毛利率。

超容项目推进顺利，电网调频应用有望率先实现大范围推广。22 年超级电容器营收 3.07 亿元，同比增长 27.88%，毛利率 23.14%。公司超级电容已获得国内外多个领域著名企业认可，23 年 4 月，公司与华能集团西安热工院联合研发的，世界最大的容量 5MW 超级电容储能系统完成电网调度联合测试，系统正式转入商业运行。系统投入运行后，调频响应时间、调节速率、调节精度都取得了跃升式的进展。未来，应用于电网调频的超容方案标准化后，有望实现大规模推广。

投资建议：维持“买入”评级。我们预计公司 23/24/25 年营收 57/69/82 亿元，净利润 8.8/11.3/13.9 亿元，当前股价对应 PE 18.6x/14.5x/12x，维持“买入”评级。

风险提示：新产品推广不及预期；电价上行；下游需求疲软。

盈利预测和财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,550	4,522	5,736	6,888	8,242
(+/-%)	34.7%	27.4%	26.9%	20.1%	19.7%
净利润(百万元)	435	661	880	1113	1390
(+/-%)	16.7%	52.0%	33.0%	26.5%	24.9%
每股收益(元)	0.52	0.79	1.05	1.33	1.66
EBIT Margin	13.5%	16.1%	17.3%	18.1%	18.8%
净资产收益率(ROE)	10.1%	13.5%	15.6%	17.0%	18.0%
市盈率(PE)	42.1	28.0	21.0	16.6	13.3
EV/EBITDA	30.7	22.3	17.5	14.2	11.8
市净率(PB)	4.26	3.78	3.29	2.82	2.40

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：胡慧 021-60871321 huhui2@guosen.com.cn S0980521080002
---	--

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：李梓澎 0755-81981181 lizipeng@guosen.com.cn S0980522090001	联系人：詹浏洋 010-88005307 zhanliuyang@guosen.com.cn
--	--

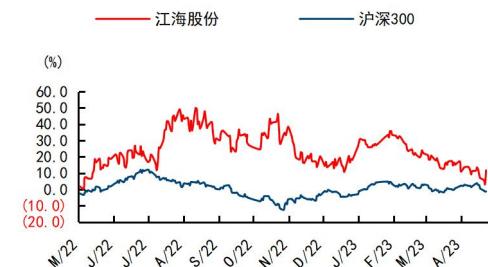
联系人：李书颖

0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	21.15 元
总市值/流通市值	17810/16756 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	157.35 百万元

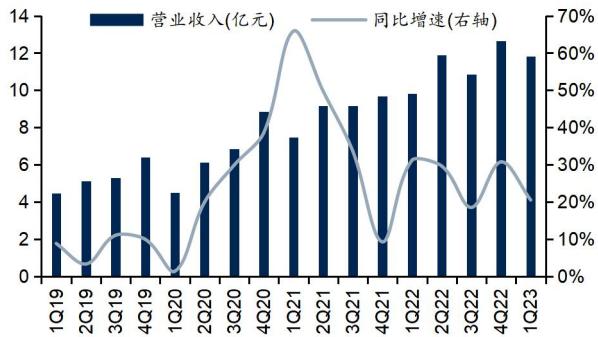
市场走势



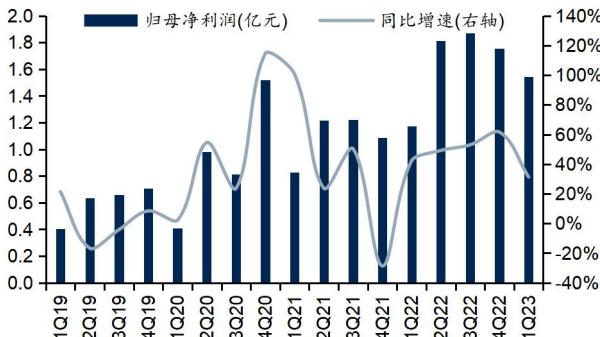
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

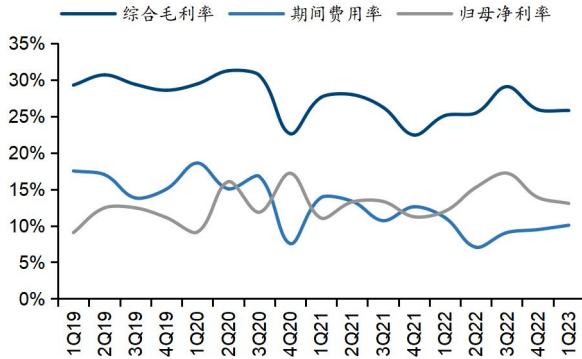
- 《江海股份（002484.SZ）-新能源和电动车市场高景气，全年归母净利润增速 52%》——2023-03-30
- 《江海股份（002484.SZ）-受益下游需求高景气，全年利润中值同比增长 49%》——2023-01-31
- 《江海股份（002484.SZ）-新能源和电动车市场高景气，三季度业绩维持高增长》——2022-10-27
- 《江海股份（002484.SZ）-布局工业级三大电容，打造平台型高端龙头》——2022-10-11
- 《江海股份（002484.SZ）-受益下游新能源市场高景气，上半年归母净利润同比增长 46%》——2022-08-29

图1: 分季度营收


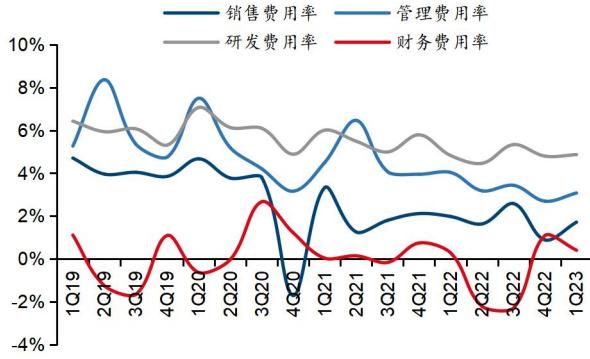
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 分季度归母净利润


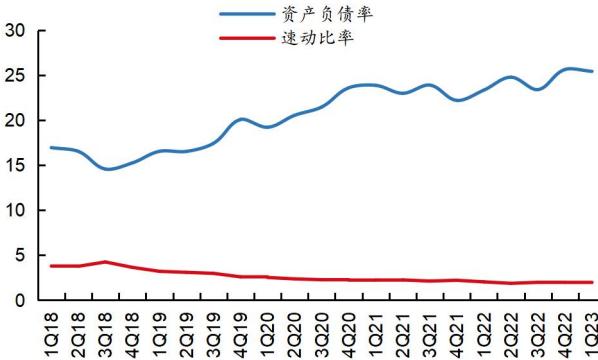
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司综合毛利率、期间费用率、归母净利率


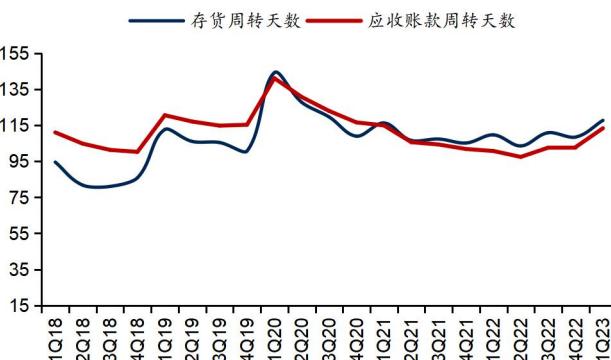
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季各项费用率


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司偿债能力


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司营运能力


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	701	776	845	1015	1254	营业收入	3550	4522	5736	6888	8242
应收款项	1357	1801	2345	2731	3307	营业成本	2629	3329	4185	4959	5866
存货净额	853	1153	1457	1700	2041	营业税金及附加	20	24	33	38	45
其他流动资产	292	268	521	533	625	销售费用	73	78	89	108	130
流动资产合计	3266	4037	5211	6025	7275	管理费用	153	145	175	215	259
固定资产	1506	1795	1971	2193	2409	研发费用	197	219	264	323	391
无形资产及其他	98	152	146	140	134	财务费用	7	(35)	(11)	(2)	(11)
投资性房地产	575	495	495	495	495	投资收益	15	7	9	10	9
长期股权投资	128	129	129	130	131	资产减值及公允价值变动	7	30	(10)	9	10
资产总计	5573	6608	7953	8983	10444	其他收入	(188)	(265)	(264)	(323)	(391)
短期借款及交易性金融负债	201	191	393	305	194	营业利润	501	753	1001	1266	1581
应付款项	812	1161	1490	1690	2057	营业外净收支	0	(3)	(4)	(5)	(6)
其他流动负债	80	110	190	181	226	利润总额	501	750	997	1262	1576
流动负债合计	1094	1462	2073	2176	2477	所得税费用	63	87	116	147	183
长期借款及应付债券	22	114	114	114	114	少数股东损益	3	1	2	2	3
其他长期负债	122	119	115	112	108	归属于母公司净利润	435	661	880	1113	1390
长期负债合计	144	232	229	226	222	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1238	1695	2302	2401	2699	净利润	435	661	880	1113	1390
少数股东权益	34	25	26	28	30	资产减值准备	(10)	53	4	3	4
股东权益	4301	4889	5624	6554	7715	折旧摊销	159	177	196	221	248
负债和股东权益总计	5573	6608	7953	8983	10444	公允价值变动损失	(7)	(30)	10	(9)	(10)
						财务费用	7	(35)	(11)	(2)	(11)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(411)	(212)	(691)	(450)	(596)
每股收益	0.52	0.79	1.05	1.33	1.66	其它	12	(52)	(3)	(2)	(2)
每股红利	0.13	0.13	0.17	0.22	0.27	经营活动现金流	178	597	396	877	1035
每股净资产	5.18	5.83	6.70	7.81	9.20	资本开支	0	(544)	(380)	(432)	(452)
ROIC	14%	18%	20%	22%	24%	其它投资现金流	72	23	(3)	(3)	(3)
ROE	10%	14%	16%	17%	18%	投资活动现金流	66	(522)	(384)	(436)	(456)
毛利率	26%	26%	27%	28%	29%	权益性融资	(17)	57	0	0	0
EBIT Margin	13%	16%	17%	18%	19%	负债净变化	3	91	0	0	0
EBITDA Margin	18%	20%	21%	21%	22%	支付股利、利息	(110)	(109)	(145)	(183)	(229)
收入增长	35%	27%	27%	20%	20%	其它融资现金流	(71)	(23)	202	(89)	(111)
净利润增长率	17%	52%	33%	26%	25%	融资活动现金流	(301)	(1)	58	(272)	(340)
资产负债率	23%	26%	29%	27%	26%	现金净变动	(57)	74	69	170	239
息率	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%	1.2%	货币资金的期初余额	758	701	776	845	1015
P/E	42.1	28.0	21.0	16.6	13.3	货币资金的期末余额	701	776	845	1015	1254
P/B	4.3	3.8	3.3	2.8	2.4	企业自由现金流	0	63	0	440	571
EV/EBITDA	30.7	22.3	17.5	14.2	11.8	权益自由现金流	0	131	203	352	470

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 ±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 ±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。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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