

江海股份 (002484.SZ)

2023 单季度营收、净利润均创历史新高

买入

核心观点

公司单季度营收、净利润均创历史新高，体现出较强的经营韧性。公司 1H23 营收 24.73 亿元 (YoY +13.97%)；归母净利润 3.62 亿元 (YoY +21.01%)。2Q23 营收 12.91 亿元 (YoY +8.58%，QoQ +9.13%)，归母净利润 2.07 亿元 (YoY +14.31%，QoQ +34.42%)。从盈利能力看，1H22 毛利率同比上升 0.97pct 至 26.25%，净利率同比上升 0.83pct 至 14.61%；其中 2Q22 毛利率 26.68% (YoY +1.24pct，QoQ +0.89pct)，净利率 16.03% (YoY +0.74pct，QoQ +2.97pct)。

铝电解电容继续在三大主要应用市场开拓创新，巩固优势地位。公司铝电解电容 1H23 营收 20.04 亿元 (YoY +12.11%)，占整体营收 81.2%，毛利率 27.57% (YoY +1.56pct)。盈利能力上升主要得益于：1) 公司内蒙古、山西等地产线的电价下调；2) 公司化成箔节能改造效果突出；3) 老旧产线翻新，效率显著提升，从而在激烈的竞争环境中实现成本改善。上半年，公司 MLPC 技术性能取得突破，其他高端产品也稳步推进，产品结构持续高端化，不断巩固加强公司在工控和新能源领域的领先地位。

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 1H23 营收 1.97 亿元 (YoY +38.95%)，毛利率 20.56% (YoY -0.69pct) 是增速最快的产品。薄膜电容器发展按照镀膜、安规、针式、DCLink、AC、箱式、模组不同产品方向专业化布局，加快资源投入和整合，实现了快速增长。我们看好新能源的快速发展持续推高薄膜电容需求。

超级电容夯实基础，打造一强多专格局。公司超级电容 1H23 营收 1 亿元 (YoY -5.18%)，毛利率 23.64% (YoY -5.47pct)。公司借鉴铝电解电容器的经验和教训，夯实基础，培育核心技术、拳头产品，努力形成超级电容产品一强多专的格局。

投资建议：维持“买入”评级。我们看好公司在高端铝电解电容、薄膜电容、超级电容的战略布局，随着新产品的放量，我们预计公司 2023-2025 年的归母净利润为 7.87、10.06、12.43 亿元，当前市值对应 PE 分别为 19、15、12 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

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,550	4,522	5,281	6,269	7,444
(+/-%)	34.7%	27.4%	16.8%	18.7%	18.8%
净利润(百万元)	435	661	787	1006	1243
(+/-%)	16.7%	52.0%	19.0%	27.9%	23.5%
每股收益(元)	0.52	0.79	0.93	1.19	1.47
EBIT Margin	13.5%	16.1%	16.7%	17.8%	18.5%
净资产收益率 (ROE)	10.1%	13.5%	14.2%	15.8%	16.7%
市盈率 (PE)	31.9	21.2	17.9	14.0	11.3
EV/EBITDA	23.7	17.4	14.9	12.1	10.2
市净率 (PB)	3.22	2.87	2.54	2.21	1.90

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

证券分析师：周靖翔

021-60375402

zhoujingxiang@guosen.com.cn

S0980522100001

联系人：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezhi3@guosen.com.cn

S0980522100003

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

18.54 元

总市值/流通市值

15647/14733 百万元

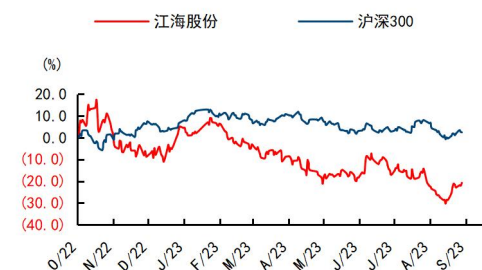
52 周最高价/最低价

28.30/16.16 元

近 3 个月日均成交额

140.68 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) 一季度开门红，归母净利润同比增长 31%》——2023-04-27

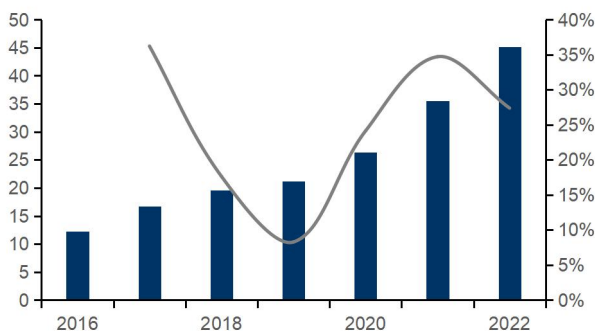
《江海股份 (002484.SZ) 新能源和电动车市场高景气，全年归母净利润增速 52%》——2023-03-30

《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

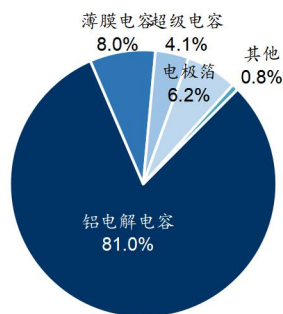
《江海股份 (002484.SZ) 布局工业级三大电容，打造平台型高端龙头》——2022-10-11

图1：公司营业收入及增速



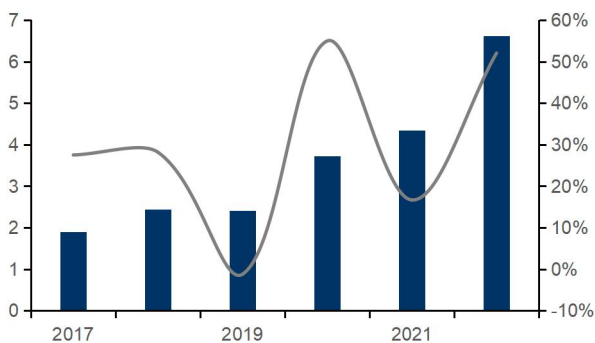
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司 2022 上半年收入按产品构成



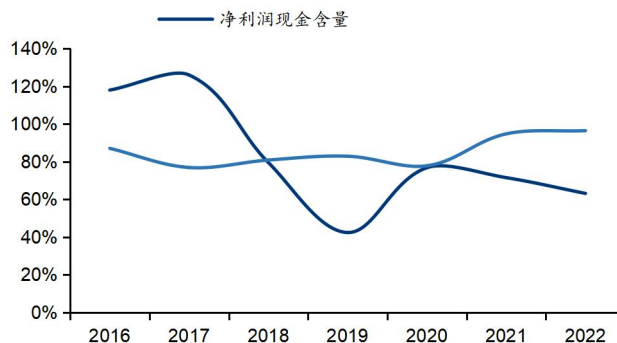
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速



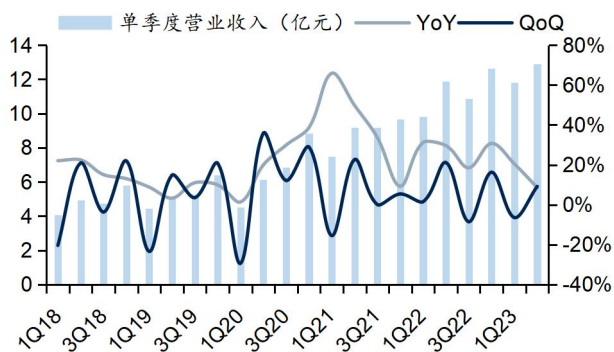
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司利润质量



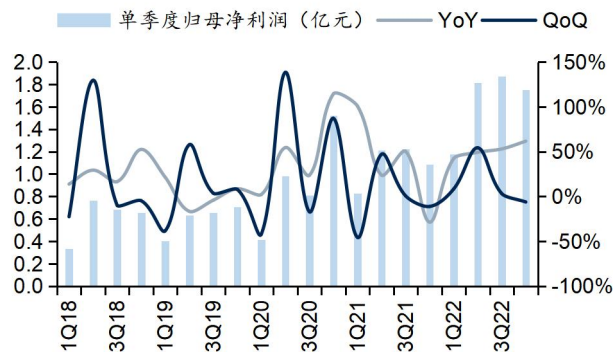
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司单季收入及增速



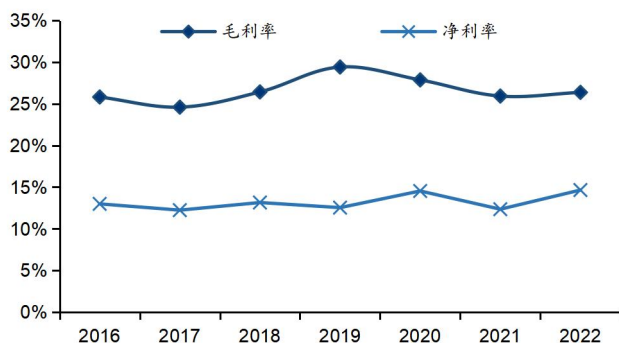
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：公司单季归母净利润及增速



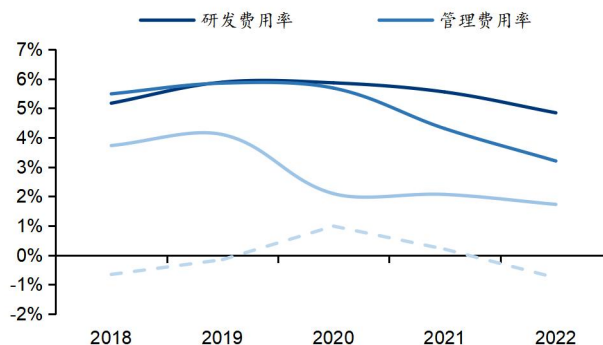
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图7：公司毛利率、净利率变化情况



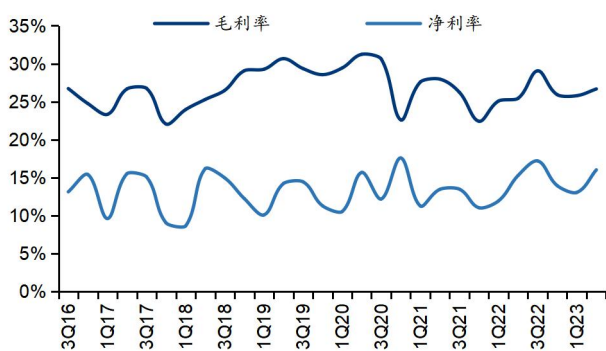
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司主要费率



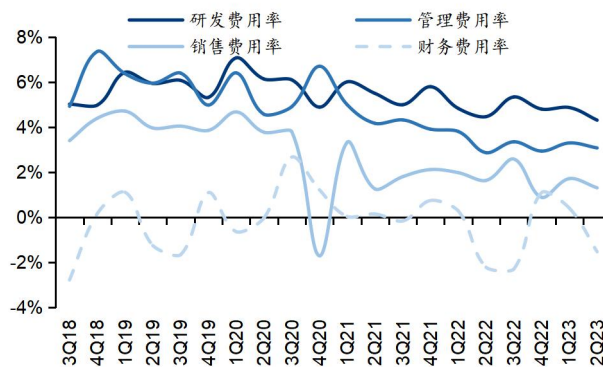
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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）	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	819	1035	1346	营业收入	3550	4522	5281	6269	7444
应收款项	1357	1801	2159	2485	2986	营业成本	2629	3329	3883	4528	5318
存货净额	853	1153	1347	1546	1843	营业税金及附加	20	24	30	34	41
其他流动资产	292	268	479	485	564	销售费用	73	78	82	98	118
流动资产合计	3266	4037	4847	5596	6786	管理费用	153	145	162	197	235
固定资产	1506	1795	1959	2177	2386	研发费用	197	219	243	294	353
无形资产及其他	98	152	146	140	134	财务费用	7	(35)	(15)	(8)	(15)
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	7577	8538	9933	其他收入	(188)	(265)	(243)	(294)	(353)
短期借款及交易性金融负债	201	191	222	196	194	营业利润	501	753	896	1145	1414
应付款项	812	1161	1377	1537	1857	营业外净收支	0	(3)	(4)	(4)	(5)
其他流动负债	80	110	176	164	204	利润总额	501	750	892	1141	1409
流动负债合计	1094	1462	1775	1897	2255	所得税费用	63	87	104	133	164
长期借款及应付债券	22	114	114	114	114	少数股东损益	3	1	1	2	2
其他长期负债	122	119	116	112	109	归属于母公司净利润	435	661	787	1006	1243
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	2005	2123	2477	净利润	435	661	787	1006	1243
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	5546	6387	7426	折旧摊销	159	177	196	220	247
负债和股东权益总计	5573	6608	7577	8538	9933	公允价值变动损失	(7)	(30)	10	(9)	(10)
						财务费用	7	(35)	(15)	(8)	(15)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(411)	(212)	(481)	(382)	(517)
每股收益	0.52	0.79	0.93	1.19	1.47	其它	12	(52)	(3)	(2)	(2)
每股红利	0.13	0.13	0.15	0.20	0.24	经营活动现金流	178	597	513	838	965
每股净资产	5.18	5.83	6.57	7.57	8.80	资本开支	0	(544)	(368)	(426)	(445)
ROIC	14%	18%	18%	20%	22%	其它投资现金流	72	23	(2)	(2)	(2)
ROE	10%	14%	14%	16%	17%	投资活动现金流	66	(522)	(371)	(429)	(448)
毛利率	26%	26%	26%	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%	20%	21%	22%	支付股利、利息	(110)	(109)	(129)	(165)	(204)
收入增长	35%	27%	17%	19%	19%	其它融资现金流	(71)	(23)	31	(27)	(2)
净利润增长率	17%	52%	19%	28%	24%	融资活动现金流	(301)	(1)	(98)	(192)	(206)
资产负债率	23%	26%	27%	25%	25%	现金净变动	(57)	74	43	216	311
息率	0.8%	0.8%	0.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期初余额	758	701	776	819	1035
P/E	31.9	21.2	17.9	14.0	11.3	货币资金的期末余额	701	776	819	1035	1346
P/B	3.2	2.9	2.5	2.2	1.9	企业自由现金流	0	63	126	401	505
EV/EBITDA	23.7	17.4	14.9	12.1	10.2	权益自由现金流	0	131	161	381	517

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。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