

浙江国资强势入驻，电容器龙头开启新征程

2024年03月13日

➤ **事件:** 3月12日，江海股份发布关于控股股东协议转让股权暨控制权拟发生变更的提示性公告。浙江省经济建设投资有限公司与亿威投资有限公司签署《股份转让协议》，亿威投资拟通过协议转让的方式向浙江经投出让其持有的江海股份170,130,000股股份，占上市公司总股本的20.02%。

➤ **静待国企入驻落地，业绩增长未来可期。**截至3月12日，亿威投资持有公司245,021,000股股份，占公司总股本的28.83%。本次权益变动后，亿威投资将持有74,891,000股上市公司股份，占上市公司总股本的8.81%。本次权益变动前，浙江经投不持有上市公司股份。本次权益变动后，浙江经投将直接持有上市公司170,130,000股股份，占上市公司总股本的20.02%。交易完成以后，浙江经投将成为上市公司控股股东，浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（“浙江省国资委”）将成为公司实际控制人。未来公司有望依托国企背景，获得一定程度上的政府资源和政策支持，从而在竞争中更具优势。同时，公司可以借助国企的品牌影响力，提升自身企业品牌的知名度和认可度，增强市场竞争力。

➤ **多项业务稳步推进，持续回购彰显信心。**MLPC是CPU、GPU周边的关键部件，技术性能工艺取得突破，大规模应用指日可待。超级电容器发展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，努力形成一强多专的格局。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。化成箔节能改造、新技术研发、成本改善加速，为客户提供了高性价比产品，确保了电解电容器的全球竞争优势。除此以外，公司于2024年1月31日审议通过《关于回购公司股份方案的议案》，决定以自有资金回购公司已发行的部分人民币普通股（A股）股票，并在未来将前述回购股份用于股权激励计划或员工持股计划。回购股份价格不超过人民币20元/股，回购资金总额不低于人民币5,000万元，不超过人民币10,000万元，彰显管理层对公司未来发展的信心。

➤ **投资建议:** 考虑到公司作为电容器的龙头企业，优势产品稳步增长，预计23/24/25年实现归母净利润7.45/8.64/10.46亿元，对应当前的股价PE分别为21/18/15倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 权益变动实施存在不确定性，下游需求不及预期，原材料涨价，客户导入不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,522	5,124	6,180	7,408
增长率(%)	27.4	13.3	20.6	19.9
归属母公司股东净利润(百万元)	661	745	864	1,046
增长率(%)	52.0	12.7	16.1	20.9
每股收益(元)	0.78	0.88	1.02	1.23
PE	24	21	18	15
PB	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年03月12日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

18.53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

- 江海股份(002484.SZ)2022年年报点评: 全年业绩符合预期, 新能源业务持续发力-2023/04/01
- 江海股份(002484.SZ)2022业绩预告点评: 2022业绩符合预期, 三大核心业务协同发展-2023/02/02
- 江海股份(002484.SZ)2022年三季度报点评: 三大业务持续发力, 业绩同比高速增长-2022/10/28
- 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
- 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)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,522	5,124	6,180	7,408
营业成本	3,329	3,782	4,575	5,477
营业税金及附加	24	31	37	44
销售费用	78	87	105	126
管理费用	145	164	198	237
研发费用	219	251	303	363
EBIT	725	839	1,000	1,205
财务费用	-35	-20	3	-1
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	7	5	6	7
营业利润	753	865	1,003	1,213
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	750	864	1,003	1,213
所得税	87	117	136	165
净利润	662	746	866	1,048
归属于母公司净利润	661	745	864	1,046
EBITDA	905	1,041	1,235	1,463

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	776	851	1,162	1,570
应收账款及票据	1,742	2,007	2,421	2,902
预付款项	35	57	69	82
存货	1,153	1,026	1,241	1,486
其他流动资产	332	326	335	345
流动资产合计	4,037	4,267	5,227	6,384
长期股权投资	129	134	140	147
固定资产	1,731	1,968	1,967	1,944
无形资产	152	152	152	152
非流动资产合计	2,571	2,810	2,782	2,767
资产合计	6,608	7,077	8,009	9,152
短期借款	171	171	171	171
应付账款及票据	1,161	974	1,178	1,411
其他流动负债	130	145	149	177
流动负债合计	1,462	1,290	1,498	1,758
长期借款	114	146	146	146
其他长期负债	119	109	109	109
非流动负债合计	232	255	255	255
负债合计	1,695	1,545	1,753	2,013
股本	839	849	849	849
少数股东权益	25	27	28	30
股东权益合计	4,914	5,532	6,256	7,139
负债和股东权益合计	6,608	7,077	8,009	9,152

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.38	13.32	20.61	19.87
EBIT 增长率	47.33	15.72	19.09	20.52
净利润增长率	52.04	12.65	16.06	20.94
盈利能力 (%)				
毛利率	26.37	26.18	25.98	26.06
净利率	14.62	14.54	13.99	14.11
总资产收益率 ROA	10.01	10.53	10.79	11.42
净资产收益率 ROE	13.53	13.53	13.88	14.71
偿债能力				
流动比率	2.76	3.31	3.49	3.63
速动比率	1.79	2.30	2.47	2.62
现金比率	0.53	0.66	0.78	0.89
资产负债率 (%)	25.64	21.83	21.89	22.00
经营效率				
应收账款周转天数	122.43	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	126.45	99.00	99.00	99.00
总资产周转率	0.74	0.75	0.82	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.78	0.88	1.02	1.23
每股净资产	5.76	6.49	7.34	8.37
每股经营现金流	0.49	0.77	0.81	0.97
每股股利	0.15	0.17	0.19	0.24
估值分析				
PE	24	21	18	15
PB	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	16.88	14.67	12.36	10.44
股息收益率 (%)	0.81	0.90	1.05	1.27

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	662	746	866	1,048
折旧和摊销	179	201	236	258
营运资金变动	-417	-296	-421	-490
经营活动现金流	417	656	688	822
资本开支	-460	-407	-202	-236
投资	20	-30	0	0
投资活动现金流	-430	-467	-202	-236
股权募资	57	10	0	0
债务募资	85	32	-20	0
筹资活动现金流	32	-113	-175	-178
现金净流量	55	76	311	408

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