

江海股份 (002484.SZ) 2023 年盈利稳中向好, 新产品布局助推业绩增长

2024 年 04 月 14 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

罗通 (分析师)

董邦宜 (联系人)

luotong@kysec.cn

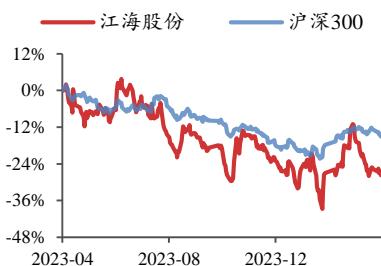
dongbangyi@kysec.cn

证书编号: S0790522070002

证书编号: S0790123100019

日期	2024/4/12
当前股价(元)	15.09
一年最高最低(元)	21.98/12.38
总市值(亿元)	128.26
流通市值(亿元)	119.61
总股本(亿股)	8.50
流通股本(亿股)	7.93
近 3 个月换手率(%)	86.41

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2023Q2 业绩符合预期, 单季度利润创历史新高—公司信息更新报告》
-2023.8.24

《2023Q1 业绩符合预期, 新能源领域需求景气—公司信息更新报告》
-2023.4.26

● 2023 年盈利稳中向好, 新产品布局助推业绩增长, 维持“买入”评级

公司 2023 全年实现营收 48.45 亿元, 同比+7.15%; 归母净利润 7.07 亿元, 同比+6.93%; 扣非净利润 6.56 亿元, 同比+2.89%; 毛利率 26.08%, 同比-0.29pcts。2023Q4 单季度实现营收 10.67 亿元, 同比-15.61%, 环比-18.25%; 归母净利润 1.60 亿元, 同比-9.06%, 环比-14.22%; 扣非归母净利润 1.29 亿元, 同比-24.52%, 环比-27.92%; 毛利率 25.89%, 同比-0.03pcts, 环比-0.01pcts。考虑短期行业疲软等因素, 我们下调 2024、2025 年、新增 2026 年业绩预期, 预计 2024-2026 年归母净利润为 8.07/9.54/11.35 亿元 (前值为 10.43/13.26 亿元), 对应 EPS 为 0.95/1.12/1.34 元 (前值为 1.24/1.57 元), 当前股价对应 PE 为 15.9/13.4/11.3 倍, 公司是全球铝电解电容头部厂商, 基本盘稳固, 大力开拓薄膜电容与超级电容等领域, 成长空间广阔, 维持“买入”评级。

● 公司产品多元化布局, 各业务条线推进顺利

2023 年各项业务推进顺利, **铝电解电容器**: 在新能源及储能、电动汽车和充电桩等应用实现超过 30% 的增长, 固态叠层高分子电容器取得突破, 为 AI 等高端应用奠定基础; **薄膜电容器**: 在镀膜、安规、DCLink、AC、箱式、模组等多个产品方向进行专业化布局, 2023 年营收同比+40.66%; **超级电容器**: 在性能、产品线、产能方面已具备规模化发展基础, 传统市场与新兴市场同步推进, 具有良好增长潜力。

● 高端化产品满足新型领域需求, 降本增效助推盈利能力提升

需求端: 数据中心、5G 通讯设备、电动汽车等新兴应用领域方兴未艾, 拉动电容器等基础元器件需求快速增长。 **产品端**: 薄膜电容在新能源、电动汽车等领域开始批量交付; AI 用固态叠层铝电解电容、固态和固液混合铝电解电容器取得重大突破, 打造新的增长极。 **产能端**: 铝电解电容器核心材料化成箔陕西生产基地已完成迁建, 内蒙古海立一期产线技术改造完成, 顺利完成降本增效。

● **风险提示**: 下游需求不及预期; 竞争加剧风险; 产能释放不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,522	4,845	5,448	6,276	7,277
YOY(%)	27.4	7.1	12.4	15.2	15.9
归母净利润(百万元)	661	707	807	954	1,135
YOY(%)	52.0	6.9	14.1	18.2	19.0
毛利率(%)	26.4	26.1	26.3	27.0	27.5
净利率(%)	14.6	14.6	14.8	15.2	15.6
ROE(%)	13.5	12.8	12.8	13.2	13.7
EPS(摊薄/元)	0.78	0.83	0.95	1.12	1.34
P/E(倍)	19.4	18.1	15.9	13.4	11.3
P/B(倍)	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4037	4417	5427	6142	7399	营业收入	4522	4845	5448	6276	7277
现金	776	1033	1401	1745	2146	营业成本	3329	3582	4014	4584	5276
应收票据及应收账款	1742	1892	2194	2513	2944	营业税金及附加	24	30	32	36	42
其他应收款	59	33	71	49	90	营业费用	78	76	87	100	116
预付账款	35	71	48	89	69	管理费用	145	155	174	201	233
存货	1153	1098	1425	1457	1860	研发费用	219	232	261	301	349
其他流动资产	273	289	289	289	289	财务费用	-35	-10	-14	-24	-35
非流动资产	2571	2846	2954	3125	3322	资产减值损失	-30	-17	-16	-23	-31
长期投资	129	142	158	173	188	其他收益	25	60	34	36	39
固定资产	1731	1977	2070	2226	2401	公允价值变动收益	0	0	4	1	1
无形资产	152	149	152	158	165	投资净收益	7	7	9	9	8
其他非流动资产	559	578	574	568	568	资产处置收益	1	0	-0	0	0
资产总计	6608	7263	8382	9267	10721	营业利润	753	826	916	1095	1303
流动负债	1462	1464	1794	1827	2242	营业外收入	2	1	16	6	6
短期借款	171	195	195	195	195	营业外支出	5	4	5	5	5
应付票据及应付账款	1161	1120	1437	1483	1878	利润总额	750	824	927	1097	1305
其他流动负债	130	148	161	148	169	所得税	87	113	111	137	163
非流动负债	232	247	220	194	169	净利润	662	710	815	960	1142
长期借款	114	144	117	92	67	少数股东损益	1	3	8	6	7
其他非流动负债	119	102	102	102	102	归属母公司净利润	661	707	807	954	1135
负债合计	1695	1710	2013	2021	2411	EBITDA	924	1029	1107	1296	1530
少数股东权益	25	32	41	47	53	EPS(元)	0.78	0.83	0.95	1.12	1.34
股本	839	846	846	846	846						
资本公积	1620	1668	1668	1668	1668	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	2466	3047	3723	4541	5538	成长能力					
归属母公司股东权益	4889	5520	6327	7199	8256	营业收入(%)	27.4	7.1	12.4	15.2	15.9
负债和股东权益	6608	7263	8382	9267	10721	营业利润(%)	50.4	9.7	10.8	19.6	19.0
						归属于母公司净利润(%)	52.0	6.9	14.1	18.2	19.0
						获利能力					
						毛利率(%)	26.4	26.1	26.3	27.0	27.5
						净利率(%)	14.6	14.6	14.8	15.2	15.6
						ROE(%)	13.5	12.8	12.8	13.2	13.7
						ROIC(%)	12.5	11.8	11.8	12.3	12.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.6	23.5	24.0	21.8	22.5
						净负债比率(%)	-7.8	-10.6	-15.5	-18.7	-21.5
						流动比率	2.8	3.0	3.0	3.4	3.3
						速动比率	1.8	2.1	2.1	2.4	2.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						应收账款周转率	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	4.2	4.0	4.0	4.0	4.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.78	0.83	0.95	1.12	1.34
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.67	0.80	0.96	1.09
						每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.49	7.44	8.47	9.71
						估值比率					
						P/E	19.4	18.1	15.9	13.4	11.3
						P/B	2.6	2.3	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	13.4	11.8	10.6	8.8	7.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn