

江海股份 (002484.SZ) / 电子

证券研究报告/公司点评

2024 年 4 月 12 日

评级：买入（维持）

市场价格：15.09 元/股

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

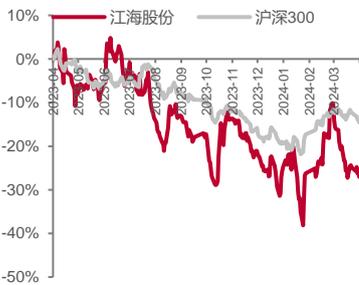
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	850
流通股本(百万股)	793
市价(元)	15.09
市值(百万元)	12,826
流通市值(百万元)	11,961

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《江海股份：新能源贡献高弹性，多业务布局全面发力》

《江海股份：中报业绩高增，新能源助力业绩增长》

《江海股份：三季报业绩亮眼，新能源持续发力》

《江海股份：江海股份：2022 年业绩高增，新能源持续发力》

《江海股份：23H1 业绩亮眼，把握新能源、大数据发展机遇》

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,522	4,845	5,606	6,695	7,949
增长率 yoy%	27%	7%	16%	19%	19%
净利润(百万元)	661	707	832	1,033	1,265
增长率 yoy%	52%	7%	18%	24%	22%
每股收益(元)	0.78	0.83	0.98	1.22	1.49
每股现金流量	0.49	0.67	0.80	1.03	1.27
净资产收益率	13%	13%	14%	16%	17%
P/E	19.4	18.1	15.4	12.4	10.1
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7

备注：股价更新于 2024 年 4 月 12 日，每股指标按照最新股本数全面摊薄

投资要点

事件概述

公司发布 23 年年报，23 年营收 48.45 亿元，同比增长 7.15%，归母净利润 7.07 亿元，同比增长 6.93%，扣非归母净利润 6.56 亿元，同比增长 2.89%，毛利率 26.08%，同比下降 0.29pct，净利率 13.53%，同比下降 0.56pct

23Q4 营收 10.67 亿元，同比下降 15.61%，环比下降 18.24%，归母净利润 1.6 亿元，同比下降 9.06%，环比下降 13.98%，扣非归母净利润 1.29 亿元，同比下降 24.52%，环比下降 29.93%，毛利率 25.89%，同比下降 0.03pct，环比下降 0.01pct，净利率 15.16%，同比增长 1.21pct，环比增长 0.8pct。

23 年业绩平稳增长，三大业务协同发展

1) 铝电解电容：23 年实现营收 39.7 亿元，同比增长 10.8%，毛利率 27.65%，同比下降 0.22pct，铝电解电容受益于新能源领域实现了稳健增长，同时 MLPC 等作为 AI 服务器关键元器件之一，技术性能工艺已取得突破，随着 AI 的迅速增长，必将成为铝电解电容器未来重要的增长极。2) 薄膜电容：23 年实现营收 4.56 亿元，同比增长 40.66%，毛利率 18.23%，同比下降 2.32pct，公司薄膜电容器目前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，业绩拐点已形成，进入快速成长期。3) 超级电容：23 年实现营收 2.21 亿元，同比下降 27.87%，毛利率 16.3%，同比减少 6.84pct，超级电容 23 年收入有所下滑主要系下游需求转弱，目前公司超级电容器特别是锂离子超级电容器获得国内外多个领域的著名企业的认可，在车辆、医疗仪器、新能源、电网、智能三表、AGV、港口机械已进入批量应用阶段，在发电侧和用户侧调频以及大型装备功率补偿进入实质性试运行，更多的应用领域前景可期。4) 电极箔：23 年实现营收 1.64 亿元，同比下降 37.09%，毛利率 20.89%，同比增长 4.42pct，公司化成箔自供为主，目前陕西生产基地完成迁建，内蒙古海立一期产线技术改造完成，实现较低成本、节能、高效率，确保公司电解电容器的全球竞争优势。

把握新能源、AI 领域发展机遇，未来增长潜力大

公司是全球在电力电子领域少数几家同时在三大类电容器进行研发、制造和销售的企业之一，各类产品在智能家电、5G 通讯、光伏和风电、储能和调频、轨道交通、数据和图像处理、工业自动化和机器人等领域获得广泛应用，并且通过国际合作形成战略联盟，产品也已快速进入汽车特别是电动汽车领域，且公司 AI 服务器关键元器件 MLPC 已有重大突破，未来增长潜力巨大。

投资建议

考虑外围环境波动及竞争加剧，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 8.32/10.33/12.65 亿元，（此前预计 2024/2025 年归母净利润为 10.21/12.83 亿元），按照 2024/4/11 收盘价，PE 为 15.4/12.4/10.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期、市场开拓不及预期、外围环境波动风险。

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,033	1,121	1,339	1,590	营业收入	4,845	5,606	6,695	7,949
应收票据	303	364	435	517	营业成本	3,582	4,029	4,783	5,662
应收账款	1,589	1,680	2,006	2,351	税金及附加	30	28	33	40
预付账款	71	60	72	85	销售费用	76	95	114	135
存货	1,098	1,223	1,452	1,719	管理费用	155	179	214	254
合同资产	0	0	0	0	研发费用	232	280	335	382
其他流动资产	322	688	817	965	财务费用	-10	60	62	72
流动资产合计	4,417	5,137	6,122	7,227	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	-17	-5	-5	-5
长期股权投资	142	142	142	142	公允价值变动收益	0	5	5	5
固定资产	1,977	2,435	2,612	2,769	投资收益	7	10	15	23
在建工程	144	394	444	494	其他收益	60	20	20	25
无形资产	149	158	170	171	营业利润	826	959	1,183	1,447
其他非流动资产	412	559	580	601	营业外收入	2	5	6	7
非流动资产合计	2,846	3,711	3,971	4,199	营业外支出	4	8	9	10
资产合计	7,263	8,848	10,093	11,426	利润总额	824	956	1,180	1,444
短期借款	195	1,157	1,453	1,616	所得税	114	120	142	173
应付票据	227	242	287	340	净利润	710	836	1,038	1,271
应付账款	893	1,007	1,196	1,415	少数股东损益	3	4	5	6
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	707	832	1,033	1,265
合同负债	7	6	7	8	NOPLAT	701	889	1,093	1,334
其他应付款	7	20	30	40	EPS (按最新股本摊薄)	0.83	0.98	1.22	1.49
一年内到期的非流动负债	35	35	35	35					
其他流动负债	99	87	100	113	主要财务比率				
流动负债合计	1,464	2,553	3,107	3,566	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	144	164	194	234	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	7.1%	15.7%	19.4%	18.7%
其他非流动负债	102	123	129	135	EBIT增长率	13.7%	24.9%	22.2%	22.1%
非流动负债合计	247	287	323	369	归母公司净利润增长率	6.9%	17.7%	24.1%	22.4%
负债合计	1,710	2,841	3,431	3,936	获利能力				
归属母公司所有者权益	5,520	5,970	6,621	7,443	毛利率	26.1%	28.1%	28.5%	28.8%
少数股东权益	32	36	41	47	净利率	14.7%	14.9%	15.5%	16.0%
所有者权益合计	5,553	6,007	6,662	7,490	ROE	12.7%	13.9%	15.5%	16.9%
负债和股东权益	7,263	8,848	10,093	11,426	ROIC	15.1%	15.2%	16.3%	17.5%
					偿债能力				
					资产负债率	23.5%	32.1%	34.0%	34.4%
					债务权益比	8.6%	24.6%	27.2%	27.0%
					流动比率	3.0	2.0	2.0	2.0
					速动比率	2.3	1.5	1.5	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7
					应收账款周转天数	115	105	99	99
					应付账款周转天数	91	85	83	83
					存货周转天数	113	104	101	101
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.83	0.98	1.22	1.49
					每股经营现金流	0.67	0.80	1.03	1.27
					每股净资产	6.49	7.02	7.79	8.76
					估值比率				
					P/E	18	15	12	10
					P/B	2	2	2	2
					EV/EBITDA	81	66	54	45

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。