

江海股份 (002484.SZ)

产线搬迁和升级消化降价压力，薄膜电容实现高增

买入

核心观点

2023年全年归母净利润同比增长6.93%。公司发布2023年业绩，2023年实现营收48.45亿元(YoY +7.15%)，归母净利润为7.07亿元(YoY +6.93%)，扣非归母净利润为6.56亿元(YoY +2.89%)。对应，单季度4Q23营收10.67亿元(YoY -15.61%，QoQ -18.23%)，归母净利润1.6亿元(YoY -9.06%，QoQ -13.98%)。下半年公司业绩承压，主要由于：1) 户储下游库存较高，行业去库存导致需求疲软；2) 面对激烈的竞争，公司产品降价幅度较大；3) 汇兑收益同比减少2425万。

铝电解电容成本端改善，消化价格压力。23年，公司铝电解电容实现营收39.70亿元，占整体营收81.93%，同比增长10.80%，并在新能源及储能、电动汽车和充电桩等应用领域，营收实现30%以上的增长。新产品方面，MLPC电性能得以突破，为通信、人工智能等高端应用奠定了良好基础。此外，成本方面，化成箔陕西生产基地完成迁建，使平均电价下降，内蒙古海立一期产线技术改造完成，节能幅度近20%。尽管，2023年公司铝电解电容降价，但成本端的大幅改善，较好的消化了成本端的压力，全年实现毛利率27.65%，同比仅下滑0.22pct。

薄膜电容实现高增长，汽车产品需求旺盛。23年，公司薄膜电容实现营收4.56亿元，占整体营收9.41%，同比增长40.66%，其中风光储、车用薄膜电容实现高速增长。公司持续加强对薄膜电容镀膜、安规、针式、DCLink、AC、箱式、模组不同产品方向的布局，把握新能源、电动汽车发展机会，衔接铝电解电容成为公司新的增长动力。

超级电容业绩短期承压，调频侧发展迅速。23年，公司超级电容实现营收2.21亿元，同比下降27.87%，毛利率16.3%，同比下降6.84pct，我们认为主要因为：1) 风电装机不及预期；2) 智能电表应用与房地产强相关，需求相对疲软。目前，公司超级电容已具备性能、产品线、产能基础，掌握各类真空镀膜技术工艺，研制了多种超级电容器电极，公司产品在调频、节能环保方面应用发展迅速。

投资建议：下调盈利预期，维持“买入”评级。考虑到下游光伏和新能源汽车市场竞争加剧，价格压力较大，因此预计公司2024-2025年归母净利润由9.17/11.74调整至7.37/8.45亿元，2026年实现归母净利润10.03亿元，当前市值对应PE分别为17/15/13倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期的风险、新产品拓展不及预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,522	4,845	5,297	5,958	6,863
(+/-%)	27.4%	7.1%	9.3%	12.5%	15.2%
净利润(百万元)	661	707	737	845	1003
(+/-%)	52.0%	6.9%	4.2%	14.6%	18.7%
每股收益(元)	0.79	0.84	0.87	0.99	1.18
EBIT Margin	16.1%	15.9%	15.9%	16.0%	16.5%
净资产收益率(ROE)	13.5%	12.8%	12.1%	12.4%	13.2%
市盈率(PE)	19.1	18.1	17.4	15.2	12.8
EV/EBITDA	15.9	14.7	13.8	12.4	10.7
市净率(PB)	2.59	2.31	2.10	1.89	1.69

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：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

15.09元

总市值/流通市值

12826/11961百万元

52周最高价/最低价

21.98/12.38元

近3个月日均成交额

194.17百万元

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)-三季度营收再创新高，降本增效对冲下游降价压力》——2023-10-30

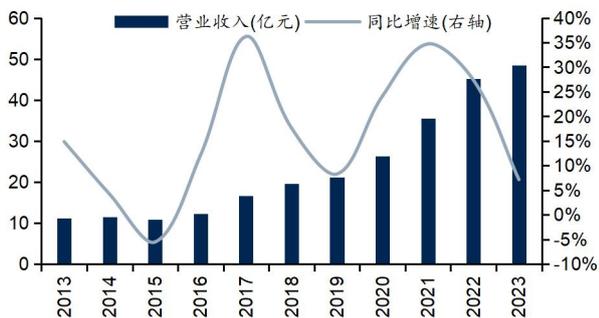
《江海股份(002484.SZ)-2023单季度营收、净利润均创历史新高》——2023-09-07

《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

图1: 公司营业收入及同比增速



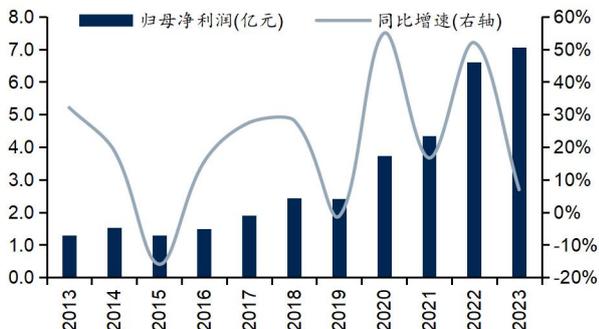
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及同比增速



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及同比增速



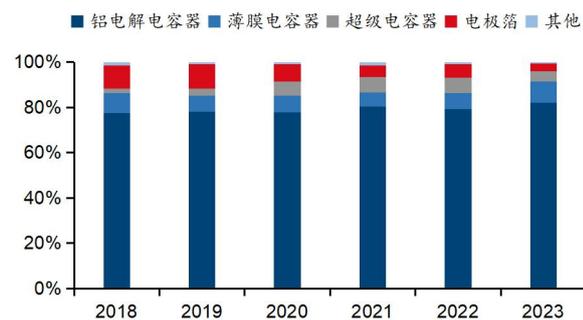
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及同比增速



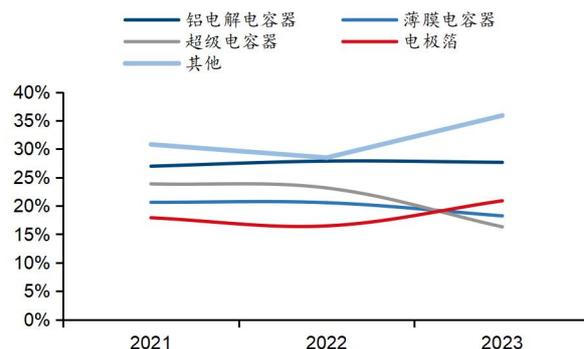
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 公司分产品应用领域



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 公司分产品毛利率



资料来源: 公司公告、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)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	776	1033	1187	1419	1692	营业收入	4522	4845	5297	5958	6863
应收款项	1801	1925	2080	2360	2714	营业成本	3329	3582	3913	4390	5052
存货净额	1153	1098	1277	1433	1621	营业税金及附加	24	30	30	34	40
其他流动资产	268	303	360	377	443	销售费用	78	76	84	96	112
流动资产合计	4037	4417	4963	5649	6533	管理费用	145	155	175	198	225
固定资产	1795	2121	2283	2449	2566	研发费用	219	232	254	288	299
无形资产及其他	152	149	143	137	131	财务费用	(35)	(10)	(20)	(16)	(22)
投资性房地产	495	434	434	434	434	投资收益	7	7	10	8	8
长期股权投资	129	142	156	171	185	资产减值及公允价值变动	30	17	(10)	12	6
资产总计	6608	7263	7979	8840	9850	其他收入	(265)	(211)	(254)	(288)	(299)
短期借款及交易性金融负债	191	230	208	210	216	营业利润	753	826	861	987	1172
应付款项	1161	1120	1267	1442	1631	营业外净收支	(3)	(2)	(3)	(3)	(3)
其他流动负债	110	113	124	141	161	利润总额	750	824	859	984	1168
流动负债合计	1462	1464	1599	1792	2008	所得税费用	87	113	118	135	161
长期借款及应付债券	114	144	144	144	144	少数股东损益	1	3	4	4	5
其他长期负债	119	102	86	68	50	归属于母公司净利润	661	707	737	845	1003
长期负债合计	232	247	230	213	194	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1695	1710	1829	2005	2202	净利润	661	707	737	845	1003
少数股东权益	25	32	35	39	42	资产减值准备	53	(26)	1	1	1
股东权益	4889	5520	6115	6797	7606	折旧摊销	177	213	220	248	272
负债和股东权益总计	6608	7263	7979	8840	9850	公允价值变动损失	(30)	(17)	10	(12)	(6)
关键财务与估值指标						财务费用	(35)	(10)	(20)	(16)	(22)
每股收益	0.79	0.84	0.87	0.99	1.18	营运资本变动	(212)	(123)	(248)	(277)	(417)
每股红利	0.13	0.16	0.17	0.19	0.23	其它	(52)	28	1	2	3
每股净资产	5.83	6.52	7.19	8.00	8.95	经营活动现金流	597	783	722	806	856
ROIC	18%	16%	16%	17%	18%	资本开支	0	(525)	(388)	(397)	(378)
ROE	14%	13%	12%	12%	13%	其它投资现金流	23	(17)	(2)	(2)	(3)
毛利率	26%	26%	26%	26%	26%	投资活动现金流	22	(556)	(404)	(413)	(395)
EBIT Margin	16%	16%	16%	16%	17%	权益性融资	35	69	0	0	0
EBITDA Margin	20%	20%	20%	20%	21%	负债净变化	91	31	0	0	0
收入增长	27%	7%	9%	12%	15%	支付股利、利息	(109)	(137)	(142)	(163)	(194)
净利润增长率	52%	7%	4%	15%	19%	其它融资现金流	(546)	174	(22)	2	6
资产负债率	26%	24%	23%	23%	23%	融资活动现金流	(545)	31	(165)	(161)	(187)
息率	0.9%	1.1%	1.1%	1.3%	1.5%	现金净变动	74	258	154	232	273
P/E	19.1	18.1	17.4	15.2	12.8	货币资金的期初余额	701	776	1033	1187	1419
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9	1.7	货币资金的期末余额	776	1033	1187	1419	1692
EV/EBITDA	15.9	14.7	13.8	12.4	10.7	企业自由现金流	0	229	310	394	457
						权益自由现金流	0	433	296	409	482

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

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数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