

被动元件

江海股份（002484.SZ）

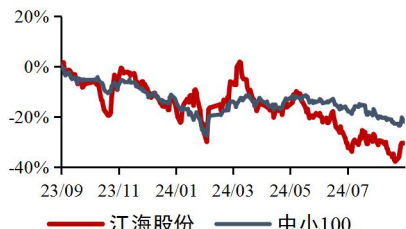
买入-A(首次)

全球领先的铝电解电容器制造商，2024Q2 利润同比转正

2024年9月3日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年9月2日

收盘价(元):	12.46
年内最高/最低(元):	19.29/10.98
流通A股/总股本(亿):	8.20/8.50
流通A股市值(亿):	102.20
总市值(亿):	105.94

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.41
摊薄每股收益(元):	0.41
每股净资产(元):	6.57
净资产收益率(%):	6.29

资料来源：最闻

分析师：

高宇洋

执业登记编码：S0760523050002

邮箱：gaoyuyang@sxzq.com

傅盛盛

执业登记编码：S0760523110003

邮箱：fushengsheng@sxzq.com

事件

近日，公司发布2024年半年报。2024H1，江海股份实现营业收入23.64亿元，同比-4.43%；实现归母净利润3.47亿元，同比-3.91%；扣非净利润3.16亿元，同比-8.98%。其中，2024Q2公司实现营收13.13亿元，同比增长1.70%，环比+24.89%；实现归母净利润2.11亿元，同比+1.61%，环比+53.77%；扣非净利润1.87亿元，同比-7.84%，环比+45.71%。

点评

二季度收入创历史新高，归母净利润同环比正增长。二季度收入2.11亿元，创单季度历史新高；2024Q2归母净利润同环比均实现正增长，主要系光储需求回暖。二季度单季度毛利率26.02%，环比一季度的23.58%提升2.44个百分点，同比2023Q2减少0.66pct。2024Q2经营现金净流量2.15亿元，高于归母净利润2.11亿元。2024H1，公司存货周转天数109.2天，低于2024Q1的122.83天。

铝电解电容短期需求疲软，薄膜电容和超级电容业务逆势增长。2024H1，公司铝电解电容业务实现营收19.10亿元，同比下滑4.7%，同时低于2023H2的19.66亿元；毛利率26.56%，略低于2023H1的25.57%，主要系工控需求疲软。薄膜电容上半年实现收入2.22亿元，同比+12.9%；实现毛利率16.47%，同比低4.09个百分点。超级电容实现营收1.09亿元，同比+8.4%；毛利率20.57%，同比降低3.07pct。

全球领先的铝电解电容器制造商，持续发力薄膜电容和超级电容市场。铝电解电容器，公司持续巩固和提升铝电解电容器在工控、新能源、汽车等领域的业务量和市占率；MLPC、固液混合电容器在高端市场应用较快推进。薄膜电容器，公司以新能源和电动汽车应用为发展主线，加快电动汽车主驱用薄膜电容器技改扩产，满足倍速增长的客户需求。超级电容器，积极拓展全球电网智能化改造、综合储能、节能降碳、绿色制造等应用领域客户。

投资建议

我们预计公司2024-2026年归母净利润为7.74/9.52/12.10亿元；EPS为0.91/1.12/1.42元；对应公司2024年8月30日收盘价12.45元，2024-2026年PE分别为13.7/11.1/8.8。我们认为，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均有竞争力的企业，短期业绩已经迎来拐点，中长期具



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



备较大的成长空间，估值处于历史低位。首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示：

- **主要原材料价格波动风险。**铝电解电容材料主要是电极箔受；薄膜电容主要原材料为聚丙烯膜、聚酯膜和有色金属，原材料价格的波动将对毛利率水平带来影响。如果原材料价格短期内出现大幅波动，可能对公司的经营造成影响。
- **下游行业需求变化风险。**铝电解电容、薄膜电容、超级电容下游应用广泛，若下游产业发展出现较大幅度的波动，将对公司总体效益产生影响。
- **技术研发风险。**公司所处的相关行业要求公司不断增强自主研发创新能力，敏捷地响应市场的需求变化。如果公司未来在技术研发方面不能跟上新技术、新应用的崛起速度，可能削弱公司产品的竞争优势，进而影响到公司业绩增长。
- **行业竞争进一步加剧的风险。**被动元件行业处于产业转移阶段，进口替代空间大，国内市场参与者不断涌入，竞争日趋激烈，鉴于行业广阔的发展前景和国内资本市场的进一步开放，拥有强大竞争力和核心技术优势的企业才能迅速占领市场。如果公司不能紧跟技术发展趋势，及时调整发展战略，提高公司核心竞争力，未来将无法在激烈的市场竞争中占据有利地位。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,522	4,845	5,229	6,346	7,789
YoY(%)	27.4	7.1	7.9	21.4	22.7
净利润(百万元)	661	707	774	952	1,210
YoY(%)	52.0	6.9	9.5	23.0	27.1
毛利率(%)	26.4	26.1	25.4	26.2	26.9
EPS(摊薄/元)	0.78	0.83	0.91	1.12	1.42
ROE(%)	13.5	12.8	12.8	13.8	15.2
P/E(倍)	16.0	15.0	13.7	11.1	8.8
P/B(倍)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
净利率(%)	14.6	14.6	14.8	15.0	15.5

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4037	4417	5801	7208	8567
现金	776	1033	2019	2450	3007
应收票据及应收账款	1742	1892	2030	2730	3112
预付账款	35	71	43	95	74
存货	1153	1098	1354	1590	1990
其他流动资产	332	322	356	344	383
非流动资产	2571	2846	2858	3163	3541
长期投资	129	142	158	173	188
固定资产	1731	1977	1982	2263	2610
无形资产	152	149	152	158	165
其他非流动资产	559	578	566	569	579
资产总计	6608	7263	8659	10371	12108
流动负债	1462	1464	2322	3245	3944
短期借款	171	195	797	1475	1762
应付票据及应付账款	1161	1120	1364	1619	2009
其他流动负债	130	148	161	152	173
非流动负债	232	247	218	186	155
长期借款	114	144	115	84	52
其他非流动负债	119	102	102	102	102
负债合计	1695	1710	2540	3431	4099
少数股东权益	25	32	41	46	54
股本	839	846	850	850	850
资本公积	1620	1668	1668	1668	1668
留存收益	2466	3047	3634	4358	5272
归属母公司股东权益	4889	5520	6079	6893	7955
负债和股东权益	6608	7263	8659	10371	12108

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	417	570	807	418	1065
净利润	662	710	782	958	1217
折旧摊销	179	215	195	227	279
财务费用	-35	-10	-21	-25	-31
投资损失	-7	-7	-9	-9	-8
营运资金变动	-418	-351	-136	-731	-390
其他经营现金流	35	13	-4	-1	-1
投资活动现金流	-430	-301	-194	-521	-648
筹资活动现金流	32	-17	-229	-144	-148
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.78	0.83	0.91	1.12	1.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	0.67	0.95	0.49	1.25
每股净资产(最新摊薄)	5.75	6.49	7.14	8.10	9.35

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4522	4845	5229	6346	7789
营业成本	3329	3582	3901	4683	5696
营业税金及附加	24	30	30	36	44
营业费用	78	76	89	108	132
管理费用	145	155	167	190	218
研发费用	219	232	256	298	366
财务费用	-35	-10	-21	-25	-31
资产减值损失	-42	-22	-21	-33	-45
公允价值变动收益	0	0	4	1	1
投资净收益	7	7	9	9	8
营业利润	753	826	878	1093	1388
营业外收入	2	1	16	6	6
营业外支出	5	4	5	5	5
利润总额	750	824	889	1095	1390
所得税	87	113	107	136	173
税后利润	662	710	782	958	1217
少数股东损益	1	3	8	6	7
归属母公司净利润	661	707	774	952	1210
EBITDA	924	1029	1072	1327	1687

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	27.4	7.1	7.9	21.4	22.7
营业利润(%)	50.4	9.7	6.3	24.5	27.0
归属于母公司净利润(%)	52.0	6.9	9.5	23.0	27.1
获利能力					
毛利率(%)	26.4	26.1	25.4	26.2	26.9
净利率(%)	14.6	14.6	14.8	15.0	15.5
ROE(%)	13.5	12.8	12.8	13.8	15.2
ROIC(%)	12.4	11.7	10.9	11.2	12.5
偿债能力					
资产负债率(%)	25.6	23.5	29.3	33.1	33.9
流动比率	2.8	3.0	2.5	2.2	2.2
速动比率	1.8	2.1	1.8	1.6	1.6
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	3.0	2.7	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	3.4	3.1	3.1	3.1	3.1
估值比率					
P/E	16.0	15.0	13.7	11.1	8.8
P/B	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.0	9.7	8.9	7.4	5.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

