

## 3Q24 业绩承压，薄膜及超级电容未来可期

2024 年 11 月 01 日

**事件：**10 月 29 日，江海股份发布 2024 年三季度报，3Q24 公司实现营收 11.75 亿元，同比下滑 9.94%；归母净利润 1.47 亿元，同比下滑 20.98%；24 年第三季度实现销售毛利率 25.27%，同比下滑 0.63pct；销售净利率为 12.57%，同比下滑 1.79pct。

➤ **3Q24 营收利润承压。**公司三季度业绩有所承压，营收及归母净利润出现同比下滑。3Q24 公司实现营收 11.75 亿元，同比下滑 9.94%，环比下滑 10.48%；实现归母净利润 1.47 亿元，同比下滑 20.98%，环比下滑 30.20%。公司单三季度销售毛利率为 25.27%，同环比均小幅下滑；销售净利率为 12.57%，同比下滑 1.79pct，环比下滑较为明显，达 3.67pct。公司应收账款周转天数由一季度峰值的 132.51 天下降至第三季度的 126.80 天，连续三季度下降，回款能力有所改善。

➤ **电容器行业温和复苏，需求有所波动。**24 年上半年铝电解电容占营业收入比重超 80%，三季度该业务仍为公司主要业绩贡献来源。受三季度宏观环境波动，工业自动化和新能源领域需求下滑等影响，电容器行业总体需求一般，尚处于温和复苏阶段。铝电解电容器在人工智能、小功率电源等应用领域有望提升，材料方面化成箔电费配套绿电后有望逐步降低。公司 MLPC 产品在技术、材料等方面实现技术创新，相关的服务器和 AI 企业加快认定公司产品，有望在四季度实现放量，争取更多市场份额。公司积极布局三大电容器用关键材料的技术工艺研究攻关和产业化，延伸了铝电解电容器产业链，提高了电容器市场竞争力。

➤ **薄膜电容和超级电容业务应用前景广阔。**薄膜电容及超级电容为公司重点横向拓展的产品，随着新能源汽车的持续发展，公司在车载薄膜电容方面有望持续受益，薄膜电容器模组也将继续改技扩产，满足快速增长的客户需求。超级电容器在智能三表、风电变桨、智能电网改造、轨道交通、油改电项目、港口机械等领域有较多应用空间，公司电网调频模组项目进展顺利，并加速补齐短板，为后续更快发展打下良好的基础。公司已完成核心材料电极箔中长期发展规划建设。公司 3 月 13 日披露的转变控制权为国资控股的事项目前仍在进行中，预计在长期对推动公司实现可持续健康发展有积极贡献。

➤ **投资建议：**新能源车、电网建设等市场需求长期向好，公司电容产品可拓展空间广阔，预计公司 24/25/26 年实现归母净利润 7.19/8.93/10.79 亿元，对应当前股价 PE 分别为 18/14/12 倍。我们看好公司作为产业龙头的竞争力以及产品横向拓展的能力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产品拓展不及预期，宏观环境波动，行业竞争加剧

推荐

维持评级

当前价格：

14.84 元



分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

## 相关研究

1.江海股份 (002484.SZ) 事件点评：浙江国资强势入驻，电容器龙头开启新征程-2024/03/13

2.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

3.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

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	4,845	5,070	6,066	7,079
增长率 (%)	7.1	4.6	19.7	16.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	707	719	893	1,079
增长率 (%)	6.9	1.7	24.1	20.9
每股收益 (元)	0.83	0.85	1.05	1.27
PE	18	18	14	12
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,845	5,070	6,066	7,079
营业成本	3,582	3,763	4,473	5,184
营业税金及附加	30	30	36	42
销售费用	76	81	97	113
管理费用	155	172	206	241
研发费用	232	279	328	375
EBIT	808	819	1,015	1,227
财务费用	-10	-8	-11	-13
资产减值损失	-17	-5	-6	-7
投资收益	7	5	6	7
营业利润	826	826	1,026	1,240
营业外收支	-2	-1	-1	-1
利润总额	824	826	1,025	1,240
所得税	113	103	128	155
净利润	710	723	897	1,085
归属于母公司净利润	707	719	893	1,079
EBITDA	1,024	1,044	1,257	1,484

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,033	1,222	1,384	1,673
应收账款及票据	1,892	1,928	2,307	2,692
预付款项	71	75	89	104
存货	1,098	1,040	1,236	1,433
其他流动资产	322	349	387	424
流动资产合计	4,417	4,614	5,403	6,325
长期股权投资	142	142	142	142
固定资产	1,977	2,092	2,201	2,308
无形资产	149	159	169	179
非流动资产合计	2,846	3,014	3,129	3,244
资产合计	7,263	7,629	8,532	9,570
短期借款	195	205	215	225
应付账款及票据	1,120	1,118	1,329	1,541
其他流动负债	148	160	188	217
流动负债合计	1,464	1,483	1,732	1,982
长期借款	144	110	90	70
其他长期负债	102	85	85	85
非流动负债合计	247	194	174	154
负债合计	1,710	1,677	1,907	2,137
股本	846	851	851	851
少数股东权益	32	36	41	46
股东权益合计	5,553	5,952	6,626	7,433
负债和股东权益合计	7,263	7,629	8,532	9,570

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.15	4.65	19.65	16.68
EBIT 增长率	11.45	1.27	24.01	20.88
净利润增长率	6.93	1.70	24.14	20.89
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	26.08	25.78	26.27	26.77
净利润率	14.59	14.18	14.72	15.25
总资产收益率 ROA	9.74	9.43	10.46	11.28
净资产收益率 ROE	12.81	12.16	13.56	14.61
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.02	3.11	3.12	3.19
速动比率	2.06	2.19	2.20	2.27
现金比率	0.71	0.82	0.80	0.84
资产负债率 (%)	23.55	21.99	22.35	22.33
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	115.37	113.84	105.45	106.67
存货周转天数	113.17	102.29	91.60	92.68
总资产周转率	0.70	0.68	0.75	0.78
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.83	0.85	1.05	1.27
每股净资产	6.49	6.96	7.74	8.69
每股经营现金流	0.67	1.14	0.90	1.13
每股股利	0.26	0.26	0.33	0.39
<b>估值分析</b>				
PE	18	18	14	12
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.81	11.58	9.62	8.15
股息收益率 (%)	1.75	1.76	2.19	2.65

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	710	723	897	1,085
折旧和摊销	215	225	241	257
营运资金变动	-350	1	-389	-396
经营活动现金流	570	969	767	963
资本开支	-292	-336	-352	-368
投资	-17	-17	-17	-17
投资活动现金流	-301	-403	-363	-378
股权募资	69	4	0	0
债务募资	67	-21	-5	-5
筹资活动现金流	-17	-377	-242	-296
现金净流量	270	189	162	289

## 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。本报告清晰准确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。	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