

# 江海股份 (002484.SZ)

公司点评  
证券研究报告

## 国资入驻赋能成长，超级电容成长可期

### 简评

2025年1月13日，公司发布关于公司控股股东股份协议转让事项完成过户登记暨公司控制权发生变更的公告。浙江省经济建设投资有限公司与亿威投资有限公司签署《补充协议》，亿威投资转让股份数量调整为127,578,590股，占发行总股数15%，转让对价为人民币19元/股，对应人民币现金242399万元。

### 经营分析

**国资入驻落地未来公司有望依托国企背景，获得一定程度上的政府资源和政策支持。**此前3月12日，亿威投资与浙江经投签署《股份转让协议》，公司控股股东亿威投资拟向浙江经投转让所持有的1.7亿股股份，拟转让股份数量占比为20.02%。本次签署《补充协议》，权益变动后，浙江省国资委将成为公司的实际控制人。

**有望成为AI服务器超容主力供应商。**AI服务器功耗提升，传统铅蓄电池无法满足较高的功率密度需求，NV GB300 AI服务器有望引入超级电容BBU方案，具体应用数量主要与厂商设计的方案、功率、断电时超级电容支撑时间等因素有关。目前公司超级电容主要应用在风电、电网等领域，公司13年收购的日本ACT，其技术路径和储备契合AI高功耗市场需求。

**其他业务：铝电解电容公司为国内龙头地位，新能源需求拉动，叠加国产替代，预计将保持稳健增长，固液混合、MLPC等新兴优质赛道提供新增长动力。薄膜电容公司加速对于新能源汽车的布局，有望迎业绩拐点。**

### 盈利预测与估值

预计2024-2026年归母净利润为6.80、8.31、10.22亿元，同比-3.88%、+22.24%、+23.00%，公司现价对应PE估值为29、24、20倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

原材料涨价风险、下游需求不及预期风险、薄膜电容客户导入不及预期。

### 电子组

分析师：樊志远（执业S1130518070003）

fanzhiyuan@gjzq.com.cn

分析师：丁彦文（执业S1130524070002）

dingyanwen@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.52元

### 相关报告：

1. 《江海股份公司深度研究：打造多电容平台，期待新品类放量》，2024.2.7



### 公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,522	4,845	5,026	5,828	6,810
营业收入增长率	27.38%	7.15%	3.75%	15.94%	16.86%
归母净利润(百万元)	661	707	680	831	1,022
归母净利润增长率	52.04%	6.93%	-3.88%	22.24%	23.00%
摊薄每股收益(元)	0.777	0.831	0.799	0.977	1.201
每股经营性现金流净额	0.50	0.67	1.21	1.09	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.53%	12.81%	11.21%	12.35%	13.54%
P/E	30.25	28.29	29.43	24.08	19.58
P/B	4.09	3.62	3.30	2.97	2.65

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>3,550</b>	<b>4,522</b>	<b>4,845</b>	<b>5,026</b>	<b>5,828</b>	<b>6,810</b>	货币资金	701	776	1,033	1,392	1,730	2,174
增长率	27.4%	7.1%	3.7%	15.9%	16.9%		应收款项	1,358	1,801	1,925	1,952	2,183	2,458
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,629</b>	<b>-3,329</b>	<b>-3,582</b>	<b>-3,768</b>	<b>-4,330</b>	<b>-5,014</b>	存货	853	1,153	1,098	1,145	1,233	1,428
%销售收入	74.1%	73.6%	73.9%	75.0%	74.3%	73.6%	其他流动资产	354	308	360	314	324	332
<b>毛利</b>	<b>920</b>	<b>1,192</b>	<b>1,263</b>	<b>1,258</b>	<b>1,498</b>	<b>1,797</b>	流动资产	3,266	4,037	4,417	4,803	5,471	6,393
%销售收入	25.9%	26.4%	26.1%	25.0%	25.7%	26.4%	%总资产	58.6%	61.1%	60.8%	63.0%	64.9%	67.6%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-20</b>	<b>-24</b>	<b>-30</b>	<b>-30</b>	<b>-35</b>	<b>-41</b>	长期投资	261	217	234	234	234	234
%销售收入	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	固定资产	1,506	1,795	2,121	2,287	2,420	2,520
<b>销售费用</b>	<b>-73</b>	<b>-78</b>	<b>-76</b>	<b>-75</b>	<b>-87</b>	<b>-102</b>	%总资产	27.0%	27.2%	29.2%	30.0%	28.7%	26.6%
%销售收入	2.1%	1.7%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	无形资产	247	287	281	287	293	298
<b>管理费用</b>	<b>-153</b>	<b>-145</b>	<b>-155</b>	<b>-151</b>	<b>-175</b>	<b>-204</b>	非流动资产	2,307	2,571	2,846	2,824	2,962	3,067
%销售收入	4.3%	3.2%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	%总资产	41.4%	38.9%	39.2%	37.0%	35.1%	32.4%
<b>研发费用</b>	<b>-197</b>	<b>-219</b>	<b>-232</b>	<b>-241</b>	<b>-280</b>	<b>-313</b>	<b>资产总计</b>	<b>5,573</b>	<b>6,608</b>	<b>7,263</b>	<b>7,627</b>	<b>8,432</b>	<b>9,459</b>
%销售收入	5.5%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.6%	短期借款	201	191	230	0	0	0
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>478</b>	<b>727</b>	<b>770</b>	<b>760</b>	<b>921</b>	<b>1,136</b>	应付款项	824	1,184	1,128	1,234	1,360	1,550
%销售收入	13.5%	16.1%	15.9%	15.1%	15.8%	16.7%	其他流动负债	68	87	106	85	101	121
<b>财务费用</b>	<b>-7</b>	<b>35</b>	<b>10</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	流动负债	1,094	1,462	1,464	1,318	1,461	1,670
%销售收入	0.2%	-0.8%	-0.2%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	长期贷款	22	114	144	176	176	176
<b>资产减值损失</b>	<b>-11</b>	<b>-42</b>	<b>-22</b>	<b>-12</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	122	119	102	35	33	31
<b>公允价值变动收益</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	1,238	1,695	1,710	1,530	1,670	1,878
<b>投资收益</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>5</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>4,301</b>	<b>4,889</b>	<b>5,520</b>	<b>6,064</b>	<b>6,729</b>	<b>7,546</b>
%税前利润	3.0%	0.9%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	其中：股本	830	839	846	851	851	851
<b>营业利润</b>	<b>501</b>	<b>753</b>	<b>826</b>	<b>782</b>	<b>956</b>	<b>1,176</b>	未分配利润	1,603	2,097	2,609	3,153	3,817	4,635
营业利润率	14.1%	16.6%	17.0%	15.6%	16.4%	17.3%	少数股东权益	34	25	32	33	34	35
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,573</b>	<b>6,608</b>	<b>7,263</b>	<b>7,627</b>	<b>8,432</b>	<b>9,459</b>
<b>税前利润</b>	<b>501</b>	<b>750</b>	<b>824</b>	<b>782</b>	<b>956</b>	<b>1,176</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	14.1%	16.6%	17.0%	15.6%	16.4%	17.3%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>所得税</b>	<b>-63</b>	<b>-87</b>	<b>-113</b>	<b>-102</b>	<b>-124</b>	<b>-153</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	12.5%	11.6%	13.8%	13.0%	13.0%	13.0%	每股收益	0.511	0.777	0.831	0.799	0.977	1.201
<b>净利润</b>	<b>438</b>	<b>662</b>	<b>710</b>	<b>680</b>	<b>832</b>	<b>1,023</b>	每股净资产	5.056	5.748	6.490	7.130	7.911	8.872
少数股东损益	3	1	3	1	1	1	每股经营现金净流	0.374	0.497	0.674	1.212	1.094	1.259
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>435</b>	<b>661</b>	<b>707</b>	<b>680</b>	<b>831</b>	<b>1,022</b>	每股股利	0.000	0.000	0.080	0.160	0.195	0.240
净利率	12.3%	14.6%	14.6%	13.5%	14.3%	15.0%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	10.11%	13.53%	12.81%	11.21%	12.35%	13.54%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	7.80%	10.01%	9.74%	8.91%	9.85%	10.80%
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	9.13%	12.27%	11.18%	10.55%	11.55%	12.74%
<b>净利润</b>	<b>438</b>	<b>662</b>	<b>710</b>	<b>680</b>	<b>832</b>	<b>1,023</b>	<b>增长率</b>						
少数股东损益	3	1	3	1	1	1	主营业务收入增长率	34.71%	27.38%	7.15%	3.75%	15.94%	16.86%
<b>非现金支出</b>	<b>144</b>	<b>217</b>	<b>227</b>	<b>251</b>	<b>274</b>	<b>308</b>	EBIT 增长率	33.18%	52.21%	5.94%	-1.26%	21.16%	23.32%
非经营收益	-8	-45	-18	32	8	8	净利润增长率	16.66%	52.04%	6.93%	-3.88%	22.24%	23.00%
<b>营运资金变动</b>	<b>-264</b>	<b>-417</b>	<b>-350</b>	<b>67</b>	<b>-183</b>	<b>-268</b>	总资产增长率	7.91%	18.58%	9.91%	5.01%	10.56%	12.18%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>311</b>	<b>417</b>	<b>570</b>	<b>1,031</b>	<b>931</b>	<b>1,071</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>资本开支</b>	<b>-373</b>	<b>-460</b>	<b>-292</b>	<b>-252</b>	<b>-411</b>	<b>-411</b>	应收账款周转天数	103.3	104.3	117.0	120.0	115.0	110.0
投资	146	20	-17	-19	-5	-1	存货周转天数	106.6	110.0	114.7	112.0	105.0	105.0
其他	10	10	8	5	5	5	应付账款周转天数	85.4	86.4	91.9	88.0	85.0	85.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-216</b>	<b>-430</b>	<b>-301</b>	<b>-266</b>	<b>-411</b>	<b>-407</b>	固定资产周转天数	142.2	139.7	148.9	148.4	130.0	111.3
股权募资	39	57	69	0	0	0	<b>偿债能力</b>						
债权募资	15	85	67	-250	0	0	净负债/股东权益	-12.47%	-10.39%	-12.90%	-20.88%	-23.81%	-27.11%
其他	-172	-110	-153	-151	-179	-217	EBIT 利息保障倍数	65.4	-21.0	-73.8	-241.9	-88.0	-68.7
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-118</b>	<b>32</b>	<b>-17</b>	<b>-401</b>	<b>-179</b>	<b>-217</b>	资产负债率	22.21%	25.64%	23.55%	20.06%	19.80%	19.85%
<b>现金净流量</b>	<b>-40</b>	<b>55</b>	<b>270</b>	<b>364</b>	<b>341</b>	<b>447</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	4	8	20
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.11	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2024-02-07	买入	14.07	20.73~20.73

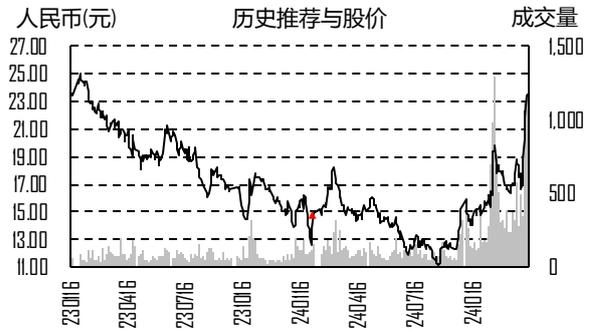
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806