

公司研究

超级电容空间广阔，国资入股实施完成

——江海股份（002484.SZ）跟踪报告之三

要点

超级电容在 AI 服务器领域空间广阔。公司超级电容器目前主要应用领域有：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。目前最新应用已呈现在 AI 服务器领域，公司已在跟相关生产商进行技术方案探讨，公司产品完全能够适应这种应用，并且具有产能大、扩产周期短、特别是成本低等优势。

铝电解电容受益于 AI 及技术升级。公司铝电解电容器在人工智能、小功率电源等应用领域将会提升，材料方面化成箔电费配套绿电后有望进一步降低。MLPC 技术实现突破，在 AI 服务器等领域的应用，在相关客户取得进展，预期发展良好。公司固液混合电容器在应用了国家颠覆性技术成果 N 型高分子材料后也更具竞争力。

国资入驻实施完成，助力公司成长。2024年3月12日，浙江经投与亿威投资有限公司（以下简称“亿威投资”）签署了股权转让协议，亿威投资向浙江经投出让其持有的江海股份 20.02% 股权。2024年12月24日，亿威投资通过协议转让的方式向浙江经投出让江海股份 1.28 亿股，占截至 2024 年 12 月 23 日江海股份已发行总股份数的比例为 15%。另外，2024年9月7日，浙江经投计划通过深圳证券交易所交易系统购买公司股份，截至 2025 年 3 月 10 日，本次购买计划已实施完成，浙江经投通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计购买公司股份 662.85 万股，购买金额为 8,919.67 万元（不含交易费用），占公司总股本的 0.78%。截至 2025/3/10，浙江经投持有公司 15.78% 的股份，是公司的控股股东。浙江省国资委为公司实际控制人。

抓住战略性新兴产业发展机遇。江海股份主营业务以电容器及相关材料为主，系国内唯一、全球少数几家在铝电解电容器、薄膜电容器和超级电容器三大领域布局的企业。受益于 AI 服务器、新能源汽车等下游高景气度，以及国产替代带来的需求增量，公司快速发展。2024 年前三季度，公司实现营收 35.39 亿元，同比-6.33%，实现归母净利润 4.94 亿元，同比-9.71%。

盈利预测、估值与评级：江海股份为国内铝电解电容龙头厂商，不断提升产能、开发新产品，优势稳固。公司抓住新能源、新能源车等行业快速发展机遇，除公司原有铝电解电容业务外，公司积极布局高景气的薄膜电容和超级电容领域，已经进入放量期。考虑到传统行业下游需求弱复苏，下调 24-25 年归母净利润为 7.17/9.25 亿元（下调幅度为 22.0%、13.7%），新增 26 年归母净利润预测为 10.94 亿元，当前市值对应 PE 分别为 26x、20x、17x，考虑到公司铝电解电容龙头地位稳固，新业务进入放量期，维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格上涨风险、需求不及预期、技改扩产进度不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4,522	4,845	5,158	6,147	7,152
营业收入增长率	27.38%	7.15%	6.47%	19.17%	16.35%
净利润（百万元）	661	707	717	925	1,094
净利润增长率	52.04%	6.93%	1.42%	28.92%	18.32%
EPS（元）	0.79	0.84	0.84	1.09	1.29
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.53%	12.81%	11.92%	13.76%	14.53%
P/E	28	26	26	20	17
P/B	3.8	3.4	3.1	2.8	2.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-03-20；股本：22-24 年分别为 8.39/8.46/8.51 亿

买入（维持）

当前价：22.06 元

作者

分析师：刘凯

执业证书编号：S0930517100002
021-52523849
kailiu@ebsecn.com

分析师：王之含

执业证书编号：S0930524070008
021-52523691
Wangzhihan@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	8.51
总市值(亿元)	187.62
一年最低/最高(元)	10.98/28.85
近 3 月换手率	359.13%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-12.51	28.56	26.09
绝对	-12.60	29.61	37.08

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,522	4,845	5,158	6,147	7,152
营业成本	3,329	3,582	3,843	4,549	5,257
折旧和摊销	177	213	346	374	402
税金及附加	24	30	31	37	43
销售费用	78	76	67	80	93
管理费用	145	155	160	197	222
研发费用	219	232	232	295	358
财务费用	-35	-10	-5	-12	-17
投资收益	7	7	0	0	0
营业利润	753	826	797	1,027	1,215
利润总额	750	824	797	1,027	1,215
所得税	87	113	80	103	122
净利润	662	710	717	925	1,094
少数股东损益	1	3	0	0	0
归属母公司净利润	661	707	717	925	1,094
EPS(元)	0.79	0.84	0.84	1.09	1.29

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	417	570	1,016	919	1,105
净利润	661	707	717	925	1,094
折旧摊销	177	213	346	374	402
净营运资金增加	439	174	75	468	475
其他	-860	-524	-123	-847	-865
投资活动产生现金流	-430	-301	-422	-407	-410
净资本支出	-460	-292	-344	-344	-344
长期投资变化	129	142	0	0	0
其他资产变化	-99	-152	-78	-64	-66
融资活动现金流	32	-17	-444	-210	-269
股本变化	8	7	4	0	0
债务净变化	81	69	-230	0	0
无息负债变化	376	-54	65	239	240
净现金流	55	270	149	301	426

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	26.4%	26.1%	25.5%	26.0%	26.5%
EBITDA 率	21.3%	21.9%	23.7%	22.9%	22.6%
EBIT 率	17.3%	17.5%	17.0%	16.8%	17.0%
税前净利润率	16.6%	17.0%	15.4%	16.7%	17.0%
归母净利润率	14.6%	14.6%	13.9%	15.0%	15.3%
ROA	10.0%	9.8%	9.4%	10.8%	11.4%
ROE (摊薄)	13.5%	12.8%	11.9%	13.8%	14.5%
经营性 ROIC	14.9%	14.4%	15.1%	16.3%	17.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	26%	24%	20%	21%	21%
流动比率	2.76	3.02	3.58	3.62	3.72
速动比率	1.97	2.27	2.68	2.72	2.83
归母权益/有息债务	16.04	14.75	41.71	46.58	52.18
有形资产/有息债务	20.63	18.56	50.14	56.34	63.29

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	6,608	7,263	7,595	8,536	9,584
货币资金	776	1,033	1,182	1,484	1,910
交易性金融资产	40	57	69	82	99
应收账款	1,517	1,589	1,607	1,915	2,228
应收票据	225	303	323	385	448
其他应收款 (合计)	59	33	35	42	49
存货	1,153	1,098	1,179	1,395	1,612
其他流动资产	233	232	232	232	232
流动资产合计	4,037	4,417	4,703	5,625	6,681
其他权益工具	62	69	69	69	69
长期股权投资	129	142	142	142	142
固定资产	1,731	1,977	1,887	1,780	1,652
在建工程	64	144	157	163	166
无形资产	152	149	195	241	286
商誉	131	131	131	131	131
其他非流动资产	232	159	159	159	159
非流动资产合计	2,571	2,846	2,893	2,912	2,903
总负债	1,695	1,710	1,545	1,784	2,024
短期借款	171	195	0	0	0
应付账款	911	893	958	1,134	1,311
应付票据	250	227	244	289	334
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	10	19	19	19	19
流动负债合计	1,462	1,464	1,315	1,554	1,794
长期借款	114	144	144	144	144
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	92	73	73	73	73
非流动负债合计	232	247	230	230	230
股东权益	4,914	5,553	6,050	6,752	7,560
股本	839	846	851	851	851
公积金	1,989	2,106	2,102	2,102	2,102
未分配利润	2,097	2,609	3,106	3,809	4,616
归属母公司权益	4,889	5,520	6,017	6,720	7,528
少数股东权益	25	32	32	32	32

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	1.73%	1.58%	1.30%	1.30%	1.30%
管理费用率	3.20%	3.20%	3.10%	3.20%	3.10%
财务费用率	-0.77%	-0.22%	-0.11%	-0.19%	-0.24%
研发费用率	4.84%	4.79%	4.50%	4.80%	5.00%
所得税率	12%	14%	10%	10%	10%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.15	0.26	0.26	0.34	0.40
每股经营现金流	0.50	0.67	1.19	1.08	1.30
每股净资产	5.83	6.52	7.08	7.90	8.85
每股销售收入	5.39	5.73	6.06	7.23	8.41

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	28	26	26	20	17
PB	3.8	3.4	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	19.1	17.3	14.8	12.7	10.8
股息率	0.7%	1.2%	1.2%	1.5%	1.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6thFloor,9AppoldStreet,London,UnitedKingdom,EC2A2AP