

江海股份（002484.SZ）

优于大市

4Q24 业绩小幅回暖，超级电容有望在 AI 服务器领域广泛应用

核心观点

激烈竞争下保持稳健经营，4Q24 业绩回暖。2024 年公司实现营业收入 48.08 亿元 (YoY -0.76%)，归母净利润 6.55 亿元 (YoY -7.41%)；对应 4Q24 营收 12.69 亿元 (QoQ +8.01%，YoY +18.99%)，归母净利润 1.60 亿元 (QoQ +9.08%，YoY +0.48%)。公司营收和利润下滑主要受到下游需求疲软，竞争加剧影响。2024 年公司毛利率 24.90% (YoY -1.18pcts)，对应 4Q24 毛利率 24.47% (QoQ -0.80pcts，YoY -1.42pcts)；24 年期间费用率 15.8% (YoY +1.68pcts)，其中销售费用率 1.62% (YoY +0.05pcts)；管理费用率 8.82% (YoY +0.83pcts)；研发费用率 5.61% (YoY +0.82pcts)；财务费用率 -0.24% (YoY -0.02pcts)。公司毛利率下滑主要系：1) 报告期内产品降价较多；2) 毛利率略低的超容、材料、车用薄膜电容等产品营收占比提升等因素所致。

铝电解电容继续巩固优势领域，并发力小型化、固液混合等高端市场。2024 年公司铝电解电容营收 39.42 亿元 (YoY -0.70%)，毛利率 26.38% (YoY -1.27%)。除新能源外，公司在消费电子、电动汽车和充电桩等应用领域实现增长，并且拓展了应用场景和用户。固态叠层高分子电容器在多家战略客户通过认定，固液混合电容器在汽车领域实现突破，实现 50%以上增长。铝电解电容核心材料腐蚀、化成箔技术取得新突破，进一步夯实高容量、高效率、低成本的优势。进入 2025，“530 新政”推动下游光伏装机加速，下游需求进一步回暖。

超级电容有望在 AI 服务器和调频侧实现规模化应用。2024 超级电容营收 2.31 亿元 (YoY +4.34%)，毛利率 20.57% (YoY -0.02%)。一方面，在传统应用端，公司将采取新的策略及有效的降本措施积极应对；另一方面，新应用领域不断涌现。随着 AI 芯片功耗的增加，训练或推理过程中服务器可能出现较大的功率波动，超容能够在电力负载突然变化时提供瞬时功率补偿，平抑负载浪涌，保障整个系统的正常运行。公司的 EDLC、LIC 已经获得国内外多个头部企业的认证，营业收入有望迎来快速增长。

投资建议：微调盈利预测，维持“优于大市”评级。

微调盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 7.57/8.79/10.31 亿元，同比增速 15.6/16.1/17.3%，当前股价对应 PE 20/17/15x。我们预计公司主要产品降价幅度将收窄，高端铝电解电容持续突破，薄膜电容汽车领域份额提升，超级电容在 AI 服务器应用落地，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；市场竞争格局进一步恶化的风险。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,845	4,808	5,475	6,252	7,176
(+/-%)	7.1%	-0.8%	13.9%	14.2%	14.8%
净利润(百万元)	707	655	757	879	1031
(+/-%)	6.9%	-7.4%	15.6%	16.1%	17.3%
每股收益(元)	0.84	0.77	0.89	1.03	1.21
EBIT Margin	15.9%	13.9%	14.8%	15.2%	15.5%
净资产收益率 (ROE)	12.8%	11.2%	11.9%	12.7%	13.6%
市盈率 (PE)	21.3	23.2	20.0	17.3	14.7
EV/EBITDA	17.1	18.3	16.3	14.3	12.4
市净率 (PB)	2.73	2.59	2.39	2.19	2.00

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：叶子
0755-81982153
yezi3@guosen.com.cn
S0980522100003

证券分析师：詹浏洋
010-88005307
zhanliuyang@guosen.com.cn
S0980524060001

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：张大为
021-61761072
zhangdawei1@guosen.com.cn
S0980524100002

证券分析师：李书颖
0755-81982362
lishuying@guosen.com.cn
S0980524090005

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	17.52 元
总市值/流通市值	14901/14375 百万元
52 周最高价/最低价	28.85/10.98 元
近 3 个月日均成交额	923.82 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）-2024 业绩触底回升，车载薄膜电容在手订单饱满》——2024-08-30

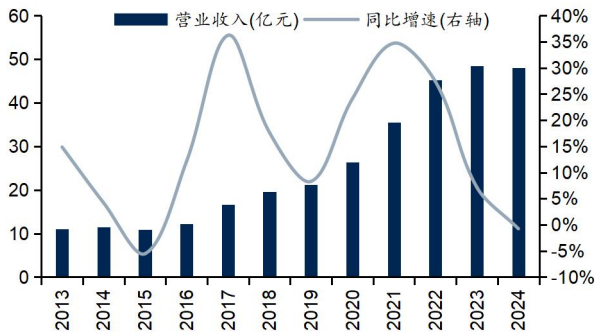
《江海股份（002484.SZ）-产线搬迁和升级消化降价压力，薄膜电容实现高增》——2024-04-15

《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

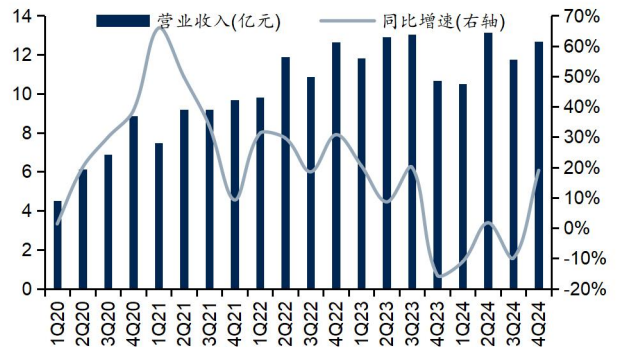
《江海股份（002484.SZ）-一季度迎开门红，归母净利润同比增长 31%》——2023-04-27

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



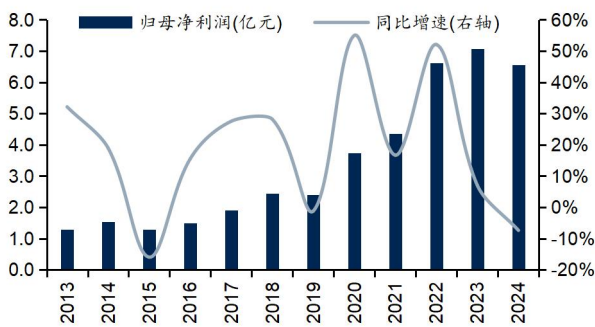
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



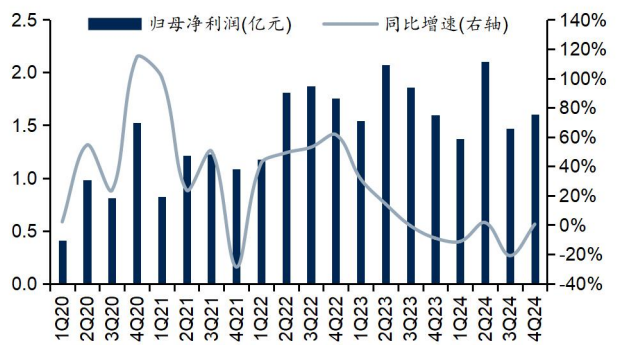
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



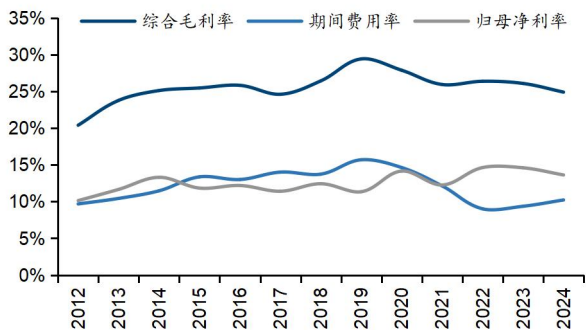
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



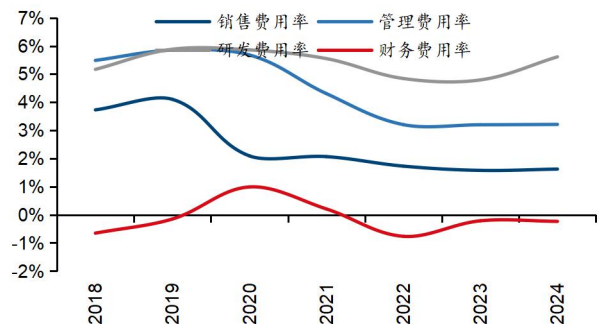
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



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）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	1033	1242	1300	1484	1576	营业收入	4845	4808	5475	6252	7176
应收款项	1925	2034	2224	2556	2961	营业成本	3582	3611	4060	4622	5282
存货净额	1098	1030	1273	1404	1602	营业税金及附加	30	27	31	36	41
其他流动资产	303	134	273	292	298	销售费用	76	78	91	101	118
流动资产合计	4417	4502	5134	5803	6507	管理费用	155	154	182	205	237
固定资产	2121	2218	2381	2487	2588	研发费用	232	270	301	338	384
无形资产及其他	149	161	155	148	142	财务费用	(10)	(11)	(16)	(17)	(22)
投资性房地产	434	453	453	453	453	投资收益	7	6	7	6	6
长期股权投资	142	133	123	113	102	资产减值及公允价值变动	17	29	25	24	26
资产总计	7263	7467	8246	9004	9792	其他收入	(211)	(241)	(301)	(338)	(384)
短期借款及交易性金融负债	230	207	261	305	211	营业利润	826	742	858	997	1169
应付款项	1120	1086	1306	1450	1661	营业外净收支	(2)	(1)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	113	96	124	138	155	利润总额	824	742	857	996	1168
流动负债合计	1464	1389	1691	1893	2026	所得税费用	113	81	94	109	128
长期借款及应付债券	144	94	94	94	94	少数股东损益	3	6	7	8	9
其他长期负债	102	86	70	52	34	归属于母公司净利润	707	655	757	879	1031
长期负债合计	247	180	163	146	127	现金流量表（百万元）					
负债合计	1710	1569	1854	2039	2153	净利润	707	655	757	879	1031
少数股东权益	32	41	45	50	56	资产减值准备	(26)	8	2	1	1
股东权益	5520	5857	6347	6915	7583	折旧摊销	213	248	233	258	279
负债和股东权益总计	7263	7467	8246	9004	9792	公允价值变动损失	(17)	(29)	(25)	(24)	(26)
关键财务与估值指标						财务费用	(10)	(11)	(16)	(17)	(22)
每股收益	0.84	0.77	0.89	1.03	1.21	营运资本变动	(123)	50	(339)	(341)	(398)
每股红利	0.16	0.27	0.31	0.36	0.43	其它	28	(4)	2	4	5
每股净资产	6.52	6.89	7.46	8.13	8.92	经营活动现金流	783	928	630	777	892
ROIC	16%	14%	16%	17%	18%	资本开支	0	(375)	(367)	(334)	(349)
ROE	13%	11%	12%	13%	14%	其它投资现金流	(17)	(5)	(3)	(3)	(3)
毛利率	26%	25%	26%	26%	26%	投资活动现金流	(31)	(370)	(359)	(327)	(341)
EBIT Margin	16%	14%	15%	15%	16%	权益性融资	18	56	0	0	0
EBITDA Margin	20%	19%	19%	19%	19%	负债净变化	31	(50)	0	0	0
收入增长	7%	-1%	14%	14%	15%	支付股利、利息	(137)	(231)	(267)	(310)	(364)
净利润增长率	7%	-7%	16%	16%	17%	其它融资现金流	(301)	159	54	45	(95)
资产负债率	24%	22%	23%	23%	23%	融资活动现金流	(494)	(348)	(213)	(265)	(458)
息率	0.9%	1.5%	1.8%	2.0%	2.4%	现金净变动	258	209	57	185	92
P/E	21.3	23.2	20.0	17.3	14.7	货币资金的期初余额	776	1033	1242	1300	1484
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2	2.0	货币资金的期末余额	1033	1242	1300	1484	1576
EV/EBITDA	17.1	18.3	16.3	14.3	12.4	企业自由现金流	0	518	249	428	525
						权益自由现金流	0	626	317	488	450

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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