

江海股份 (002484.SZ) 2025Q1 业绩稳健增长, AI 服务器超容打开长期空间

2025 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)
陈蓉芳 (分析师)
张威震 (分析师)

chenrongfang@kysec.cn

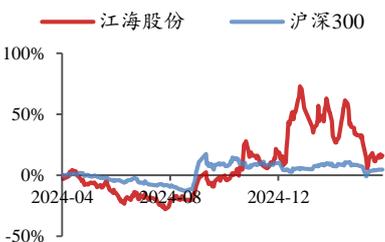
zhangweizhen@kysec.cn

证书编号: S0790524120002

证书编号: S0790525020002

日期	2025/4/25
当前股价(元)	17.97
一年最高最低(元)	28.85/10.98
总市值(亿元)	152.84
流通市值(亿元)	147.44
总股本(亿股)	8.51
流通股本(亿股)	8.20
近 3 个月换手率(%)	259.09

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《2024Q3 业绩环比下滑, 定增项目稳步推进——公司信息更新报告》
-2024.10.30

● Q1 营收利润稳健增长, AI 服务器超容持续推进, 维持“买入”评级

4 月 25 日, 公司发布 2025 年一季度报告。2025 年 Q1, 公司实现营收 11.58 亿元, 同比+10.14%, 环比-8.79%; 归母净利润 1.52 亿元, 同比+11.04%, 环比-5.16%; 扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比+6.65%, 环比-10.87%; 毛利率 24.32%, 同比+0.74pcts, 环比-0.15pcts; 净利率 13.21%, 同比+0.03pcts, 环比+0.54pcts。公司 2025Q1 营收和利润均实现同比稳健增长, 显示出主营业务具备较好韧性, 同时公司也在持续推进针对 AI 服务器的超容项目研发工作, 但考虑到新业务导入仍需一定时间, 我们下调公司 2025/2026 盈利预测 (原值为 9.54/11.35 亿元), 并新增 2027 年盈利预测, 预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 8.21/9.93/11.46 亿元, 当前股价对应 PE 为 18.6/15.4/13.3 倍, 我们认为公司超容业务未来长期市场空间广阔, 维持“买入”评级。

● 下游光伏/车载需求回暖, 2025 年主业有望保持稳健增长

铝电解电容器方面, 2024 年除新能源外, 公司在消费电子、电动汽车和充电桩等应用领域均实现了增长。其中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, 有望实现 50% 以上增长。薄膜电容器方面, 公司持续迭代技术、质量和成本, 维持领先优势。2025 年, 随着下游光伏、车载等领域需求回暖, 公司铝电解电容、薄膜电容主业有望保持稳健增长。

● 超容产品稳步推进, AI 服务器和数据中心领域有望打开长期空间

在超级电容器方面, 公司已经具备性能、产品线、产能基础, 针对 AI 服务器和数据中心功率补偿方面与国内外多个重点客户共同推进研发, 已经取得阶段性成效。未来随着 AI 服务器的升级迭代, 超级电容用量和单机价值量有望持续提升, 公司作为国内超容头部厂商, 有望深度受益。

● 风险提示: 宏观政策风险; 行业竞争加剧风险; 公司新业务不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,845	4,808	5,778	6,842	7,921
YOY(%)	7.1	-0.8	20.2	18.4	15.8
归母净利润(百万元)	707	655	821	993	1,146
YOY(%)	6.9	-7.4	25.4	20.9	15.4
毛利率(%)	26.1	24.9	25.8	26.4	26.8
净利率(%)	14.6	13.6	14.2	14.5	14.5
ROE(%)	12.8	11.2	12.3	13.1	13.3
EPS(摊薄/元)	0.83	0.77	0.97	1.17	1.35
P/E(倍)	21.6	23.3	18.6	15.4	13.3
P/B(倍)	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4417	4502	5513	6356	7521
现金	1033	1242	1547	1768	2123
应收票据及应收账款	1892	1994	2204	2835	3136
其他应收款	33	39	48	56	64
预付账款	71	80	101	114	135
存货	1098	1030	1498	1469	1948
其他流动资产	289	115	115	115	115
非流动资产	2846	2965	3188	3397	3574
长期投资	142	133	124	115	105
固定资产	1977	2107	2333	2542	2720
无形资产	149	161	167	175	187
其他非流动资产	578	564	564	565	563
资产总计	7263	7467	8701	9753	11096
流动负债	1464	1389	1810	1991	2312
短期借款	195	167	167	314	167
应付票据及应付账款	1120	1086	1524	1556	2019
其他流动负债	148	136	119	121	125
非流动负债	247	180	168	154	138
长期借款	144	94	81	67	52
其他非流动负债	102	86	86	86	86
负债合计	1710	1569	1977	2144	2450
少数股东权益	32	41	46	51	58
股本	846	851	851	851	851
资本公积	1668	1695	1695	1695	1695
留存收益	3047	3482	4157	4984	5945
归属母公司股东权益	5520	5857	6678	7558	8588
负债和股东权益	7263	7467	8701	9753	11096

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	570	648	756	638	1080
净利润	710	660	826	998	1153
折旧摊销	215	250	219	261	304
财务费用	-10	-11	-13	-24	-25
投资损失	-7	-6	-9	-7	-7
营运资金变动	-351	-273	-274	-600	-358
其他经营现金流	13	27	6	10	12
投资活动现金流	-301	-108	-433	-462	-474
资本支出	294	297	450	480	491
长期投资	-17	176	8	10	10
其他投资现金流	9	13	9	8	8
筹资活动现金流	-17	-374	-19	-100	-105
短期借款	24	-28	0	146	-146
长期借款	31	-50	-13	-14	-16
普通股增加	7	4	0	0	0
资本公积增加	48	27	0	0	0
其他筹资现金流	-127	-327	-6	-233	57
现金净增加额	270	197	304	75	501

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4845	4808	5778	6842	7921
营业成本	3582	3611	4290	5034	5797
营业税金及附加	30	27	32	39	46
营业费用	76	78	95	114	135
管理费用	155	154	188	226	269
研发费用	232	270	300	359	428
财务费用	-10	-11	-13	-24	-25
资产减值损失	-17	-28	-6	-7	-8
其他收益	60	93	51	57	65
公允价值变动收益	0	1	1	0	0
投资净收益	7	6	9	7	7
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	826	742	932	1141	1324
营业外收入	1	5	4	3	3
营业外支出	4	6	5	5	5
利润总额	824	742	931	1139	1322
所得税	113	81	105	141	169
净利润	710	660	826	998	1153
少数股东损益	3	6	5	5	7
归属母公司净利润	707	655	821	993	1146
EBITDA	1029	971	1123	1369	1586
EPS(元)	0.83	0.77	0.97	1.17	1.35

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	-0.8	20.2	18.4	15.8
营业利润(%)	9.7	-10.1	25.6	22.4	16.0
归属于母公司净利润(%)	6.9	-7.4	25.4	20.9	15.4
获利能力					
毛利率(%)	26.1	24.9	25.8	26.4	26.8
净利率(%)	14.6	13.6	14.2	14.5	14.5
ROE(%)	12.8	11.2	12.3	13.1	13.3
ROIC(%)	11.8	10.3	11.5	12.1	12.6
偿债能力					
资产负债率(%)	23.5	21.0	22.7	22.0	22.1
净负债比率(%)	-10.6	-15.1	-18.2	-17.3	-21.2
流动比率	3.0	3.2	3.0	3.2	3.3
速动比率	2.1	2.4	2.1	2.4	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.1	2.9	3.3	3.2	3.1
应付账款周转率	4.0	4.2	4.2	4.1	4.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.77	0.97	1.17	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.76	0.89	0.75	1.27
每股净资产(最新摊薄)	6.49	6.89	7.85	8.89	10.10
估值比率					
P/E	21.6	23.3	18.6	15.4	13.3
P/B	2.8	2.6	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	14.3	14.8	12.5	10.2	8.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn