



股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	22.32
总股本/流通股本(亿股)	8.51 / 8.20
总市值/流通市值(亿元)	190 / 183
52周内最高/最低价	26.77 / 11.15
资产负债率(%)	21.0%
市盈率	28.79
第一大股东	浙江省经济建设投资有 限公司

研究所

分析师: 吴文吉
SAC 登记编号: S1340523050004
Email: wuwenji@cnpsec.com

江海股份(002484)

功耗提升催生超容需求，AI 领域成长可期

● 投资要点

积极布局三大电容器用关键材料的技术工艺，延伸铝电解电容器产业链。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，开发出国内高比容、高强度、高一致性的电极箔，解决了腐蚀和化成污水处理技术；掌握了各类真空镀膜技术工艺，研制了多种超级电容器电极，有效地保障了材料性能、品质和供给，有力地提高了电容器市场竞争力。目前公司成为全球电力电子应用领域品种最齐全，产业链最完整的电容器公司。

业务持续稳定发展，薄膜电容器、超级电容器即将发力。铝电解电容器是公司业务和发展支柱，除新能源外，在消费电子、电动汽车和充电桩等应用领域实现增长，展现了公司产品竞争力，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，有望实现 50%以上增长；薄膜电容器的镀膜、安规、针式、DCLink、AC、箱式、模组等不同产品方向专业化布局，对标行业头部企业、在技术、质量、成本方面不断找到突破点，为国家重点项目作出贡献，为未来成长做好了准备；超级电容器大规模发展已具备性能、产品线、产能基础，发电侧和用户侧调频项目越来越多，特别是在针对 AI 服务器和数据中心功率补偿方面和国内外多个重点客户共同推进研发，取得阶段性成效，前景可期。

广泛开展合作，建立战略结盟。在高压大型铝电解电容器、高性能电极箔等领域和日本公司合作，车载铝电解电容器和日本 ELNA 公司合作，在电动汽车专用薄膜电容器模组、车载轴向引线电容器及高分子固体铝电解电容器和 KEMET 公司合作，在超级电容器方面与中科院上海硅酸盐所、与华南理工大学 N 型高分子导电聚合物在固态电容器应用的研发合作，与西安交通大学共建了高端电容器技术创新中心，为公司快速提升技术水平，占领更高端市场创造了难得的机遇。

● 投资建议：

我们预计公司 2025/2026/2027 年营业收入分别为 57.6/67.7/78.2 亿元，归母净利润分别为 8.3/10.0/11.8 亿元，首次覆盖给予“买入”评级。

● 风险提示：

技术迭代和研发投入不及预期的风险；市场竞争加剧风险；进入新市场及开发新产品的风险；汇率风险；产能扩展不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4808	5762	6769	7824
增长率(%)	-0.76	19.84	17.48	15.58
EBITDA（百万元）	988.56	1744.05	1939.62	1997.89
归属母公司净利润（百万元）	654.66	831.53	1000.98	1181.92
增长率(%)	-7.41	27.02	20.38	18.08
EPS（元/股）	0.77	0.98	1.18	1.39
市盈率（P/E）	29.00	22.83	18.97	16.06
市净率（P/B）	3.24	2.88	2.54	2.22
EV/EBITDA	14.19	8.51	6.82	5.81

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	4808	5762	6769	7824	营业收入	-0.8%	19.8%	17.5%	15.6%
营业成本	3611	4301	5009	5748	营业利润	-10.1%	27.9%	20.4%	17.9%
税金及附加	27	32	38	44	归属于母公司净利润	-7.4%	27.0%	20.4%	18.1%
销售费用	78	93	110	127	获利能力				
管理费用	154	185	217	251	毛利率	24.9%	25.4%	26.0%	26.5%
研发费用	270	317	379	446	净利率	13.6%	14.4%	14.8%	15.1%
财务费用	-11	3	3	3	ROE	11.2%	12.6%	13.4%	13.8%
资产减值损失	-28	0	0	0	ROIC	10.6%	12.1%	12.9%	13.4%
营业利润	742	950	1144	1349	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	21.0%	18.3%	18.1%	17.6%
营业外支出	6	0	0	0	流动比率	3.24	4.44	5.11	5.69
利润总额	742	950	1144	1349	营运能力				
所得税	81	114	137	159	应收账款周转率	2.94	5.93	23.20	22.91
净利润	660	836	1007	1190	存货周转率	3.39	4.82	6.17	6.24
归母净利润	655	832	1001	1182	总资产周转率	0.65	0.74	0.78	0.80
每股收益(元)	0.77	0.98	1.18	1.39	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.77	0.98	1.18	1.39
货币资金	1242	4460	6069	7697	每股净资产	6.89	7.75	8.80	10.05
交易性金融资产	62	62	62	62	估值比率				
应收票据及应收账款	1994	265	319	364	PE	29.00	22.83	18.97	16.06
预付款项	80	76	93	111	PB	3.24	2.88	2.54	2.22
存货	1030	755	870	974	现金流量表				
流动资产合计	4502	5844	7670	9497	净利润	660	836	1007	1190
固定资产	2107	1402	692	124	折旧和摊销	250	791	793	646
在建工程	111	111	111	111	营运资本变动	-273	1802	-33	-30
无形资产	161	135	108	82	其他	10	-9	-6	-7
非流动资产合计	2965	2281	1539	945	经营活动现金流净额	648	3420	1761	1798
资产总计	7467	8125	9210	10442	资本开支	-295	-51	-51	-51
短期借款	167	167	167	167	其他	188	-44	9	10
应付票据及应付账款	1086	597	696	780	投资活动现金流净额	-108	-95	-42	-40
其他流动负债	136	551	637	722	股权融资	56	0	0	0
流动负债合计	1389	1316	1500	1669	债务融资	-73	1	0	0
其他	180	170	170	170	其他	-356	-114	-110	-129
非流动负债合计	180	170	170	170	筹资活动现金流净额	-374	-113	-110	-129
负债合计	1569	1486	1670	1839	现金及现金等价物净增加额	197	3217	1609	1628
股本	851	851	851	851					
资本公积金	1695	1695	1695	1695					
未分配利润	2950	3573	4317	5196					
少数股东权益	41	45	51	59					
其他	361	475	625	802					
所有者权益合计	5898	6639	7539	8603					
负债和所有者权益总计	7467	8125	9210	10442					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048