

江海股份 (002484.SZ) 前三季度稳健增长，AI 服务器电源市场打开空间

2025 年 10 月 27 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 2025/10/24

当前股价(元) 30.17

一年最高最低(元)	37.90/14.52
-----------	-------------

总市值(亿元)	256.60
---------	--------

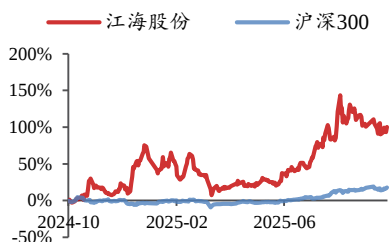
流通市值(亿元)	247.54
----------	--------

总股本(亿股)	8.51
---------	------

流通股本(亿股)	8.20
----------	------

近3个月换手率(%)	351.25
------------	--------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2025Q1 业绩稳健增长, AI 服务器超容打开长期空间—公司信息更新报告》-2025.4.28

《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

● 前三季度稳健增长，AI服务器电源市场打开增长空间，维持“买入”评级

公司发布 2025 年三季度报告。(1) 前三季度，公司实现营收 41.17 亿元，同比+16.34%；归母净利润 5.35 亿元，同比+8.19%；扣非归母净利润 5.17 亿元，同比+12.64%；销售毛利率 24.50%，同比-0.54pcts；销售净利率 13.05%，同比-1.06pcts。(2) 单三季度公司实现营收 14.23 亿元，同比+21.12%，环比-7.34%；归母净利润 1.76 亿元，同比+20.01%，环比-14.59%；扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+20.78%，环比-16.64%；毛利率 23.69%，同比-1.58pcts，环比-1.70pcts；净利率 12.34%，同比-0.23pcts，环比-1.24pcts。(3) 公司前三季度收入和利润均实现了较好增长，单三季度利润率水平同环比均略有下降，预计主要与产品收入结构变化等因素有关。考虑到 AI 服务器对超级电容产品的需求释放仍然需要时间，且公司薄膜电容器业务进展略低于预期，我们略下调公司 2025 至 2027 年盈利预测，预计 2025/2026/2027 年归母净利润为 7.50/9.45/11.01 亿元（原值为 8.21/9.93/11.46 亿元），当前股价对应 PE 为 34.2/27.2/23.3 倍，维持“买入”评级。

● 铝电解电容和薄膜电容需求回暖稳定增长，车载用薄膜电容持续扩产

目前铝电解电容和薄膜电容仍然是公司主业和发展支柱。(1) 公司铝电解电容器在新能源、电动汽车和充电桩方便都实现了较好增长, 固态叠层高分子电容器在 AI 服务器领域批量交货, 固液混合电容器在汽车领域持续增长, 两者将成为铝电解快速增长点。同时, 公司在铝电解电容器核心材料腐蚀、化成箔技术等方面取得新突破, 展现高容量、高性能、高效率、低成本的核心优势。(2) 薄膜电容方面, 公司业务进展略低于预期, 但车载用薄膜电容器将会持续扩产。

● AI 数据中心电源需求高速增长，铝电解/超容电容器产品未来可期

随着全球 AI 数据中心快速扩容，数据中心电源架构和服务器机柜电源密度都快速迭代，AI 电源需求高速增长，彭博新能源财经预测，2025-2035 年全球数据中心电力容量将从 2024 年的 81GW 增长至 277GW。公司铝电解电容和超级电容产品可用于 AI 服务器电源，目前主要产品已通过下游硬件厂商认定和试验。(1) 随着 AI 服务器功率增加，铝电解电容器应用数量相应增加。公司 MLPC 技术实现突破，在 AI 服务器等领域的相关客户已有订单，预计发展良好。(2) 超级电容方面，公司 EDLC 和 LIC 产品在 AI 服务器领域均有配套方案，已跟相关厂商进行技术方案交流，公司产品能够适应客户需求，且具有产能大、扩产周期短、特别是成本低等优势。未来随着 AI 数据中心电源需求高速增长，公司相关产品有望迎来重大发展机遇。

● **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	5,583	6,520	7,478
YOY(%)	7.1	-0.8	16.1	16.8	14.7
归母净利润(百万元)	707	655	750	945	1,101
YOY(%)	6.9	-7.4	14.5	26.0	16.5
毛利率(%)	26.1	24.9	24.8	25.9	26.1
净利率(%)	14.6	13.6	13.4	14.5	14.7
ROE(%)	12.8	11.2	11.7	13.3	13.7
EPS(摊薄/元)	0.83	0.77	0.88	1.11	1.29
P/E(倍)	36.3	39.2	34.2	27.2	23.3
P/B(倍)	4.6	4.4	4.0	3.6	3.2

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	5359	6089	7037
现金	1033	1242	1278	1540	1776
应收票据及应收账款	1892	1994	2265	2789	3016
其他应收款	33	39	58	52	73
预付账款	71	80	53	113	79
存货	1098	1030	1506	1409	1915
其他流动资产	289	115	200	186	179
非流动资产	2846	2965	3115	3284	3432
长期投资	142	133	132	131	128
固定资产	1977	2107	2253	2420	2560
无形资产	149	161	167	175	187
其他非流动资产	578	564	563	558	557
资产总计	7263	7467	8474	9374	10469
流动负债	1464	1389	1867	2038	2255
短期借款	195	167	237	427	200
应付票据及应付账款	1120	1086	1500	1486	1921
其他流动负债	148	136	130	125	135
非流动负债	247	180	176	159	142
长期借款	144	94	79	64	48
其他非流动负债	102	86	97	94	94
负债合计	1710	1569	2043	2197	2398
少数股东权益	32	41	46	52	60
股本	846	851	851	851	851
资本公积	1668	1695	1695	1695	1695
留存收益	3047	3482	4007	4657	5415
归属母公司股东权益	5520	5857	6385	7125	8012
负债和股东权益	7263	7467	8474	9374	10469

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	570	648	562	694	1108
净利润	710	660	754	951	1108
折旧摊销	215	250	215	251	289
财务费用	-10	-11	-7	-12	-14
投资损失	-7	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-351	-273	-405	-498	-281
其他经营现金流	13	27	11	9	11
投资活动现金流	-301	-108	-360	-413	-430
资本支出	294	297	364	425	438
长期投资	-17	176	1	2	3
其他投资现金流	9	13	3	10	6
筹资活动现金流	-17	-374	-226	-210	-216
短期借款	24	-28	69	191	-227
长期借款	31	-50	-15	-15	-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	-281	-386	27
现金净增加额	270	197	-24	71	462

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4845	4808	5583	6520	7478
营业成本	3582	3611	4198	4835	5530
营业税金及附加	30	27	32	36	40
营业费用	76	78	92	104	115
管理费用	155	154	180	210	239
研发费用	232	270	301	342	389
财务费用	-10	-11	-7	-12	-14
资产减值损失	-17	-28	-6	-7	-7
其他收益	60	93	71	76	77
公允价值变动收益	0	1	0	1	1
投资净收益	7	6	6	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	826	742	852	1072	1244
营业外收入	1	5	3	4	4
营业外支出	4	6	5	5	5
利润总额	824	742	851	1070	1242
所得税	113	81	96	119	134
净利润	710	660	754	951	1108
少数股东损益	3	6	5	6	8
归属母公司净利润	707	655	750	945	1101
EBITDA	1029	971	1044	1302	1504
EPS(元)	0.83	0.77	0.88	1.11	1.29

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.1	-0.8	16.1	16.8	14.7
营业利润(%)	9.7	-10.1	14.8	25.7	16.1
归属于母公司净利润(%)	6.9	-7.4	14.5	26.0	16.5
获利能力					
毛利率(%)	26.1	24.9	24.8	25.9	26.1
净利率(%)	14.6	13.6	13.4	14.5	14.7
ROE(%)	12.8	11.2	11.7	13.3	13.7
ROIC(%)	11.8	10.3	10.8	12.1	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	23.5	21.0	24.1	23.4	22.9
净负债比率(%)	-10.6	-15.1	-13.7	-13.5	-17.9
流动比率	3.0	3.2	2.9	3.0	3.1
速动比率	2.1	2.4	2.0	2.2	2.2
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	3.1	3.0	3.0
应付账款周转率	4.0	4.2	4.1	4.1	4.1
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.83	0.77	0.88	1.11	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.76	0.66	0.82	1.30
每股净资产(最新摊薄)	6.49	6.89	7.51	8.38	9.42
估值比率					
P/E	36.3	39.2	34.2	27.2	23.3
P/B	4.6	4.4	4.0	3.6	3.2
EV/EBITDA	24.3	25.5	23.7	19.0	16.1

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

2 / 4

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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