

公司点评 (R3)

江海股份 (002484.SZ)

电子 | 元件

业绩稳健增长，新兴业务蓄势待发

2025 年年报点评

2026 年 04 月 15 日

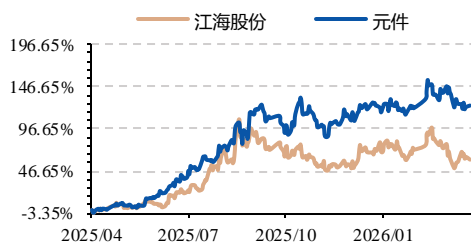
评级 **增持**

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	33.99
52 周价格区间 (元)	17.26-36.64
总市值 (百万)	28909.31
流通市值 (百万)	27887.85
总股本 (万股)	85052.39
流通股 (万股)	82047.23

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
江海股份	11.15	14.52	88.41
元件	10.62	20.94	166.26

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

汪颜雯

研究助理

wangyanwen@hncasing.com

相关报告

- 江海股份 (002484.SZ) 2024 年年报点评: 24Q4 业绩回升, 超级电容业务未来可期 2025-04-15
- 江海股份 (002484.SZ) 2024 年三季度报点评: 盈利能力环比下滑, 新能源及 AI 领域未来可期 2024-11-12

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	48.08	54.84	63.53	74.85	89.65
归母净利润(亿元)	6.55	6.75	8.08	9.51	11.46
每股收益(元)	0.77	0.79	0.95	1.12	1.35
每股净资产(元)	6.89	7.37	8.12	9.11	10.40
P/E	44.16	42.85	35.79	30.41	25.24
P/B	4.94	4.61	4.19	3.73	3.27

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2025 年年度报告, 业绩稳健增长。2025 年公司实现营业收入 54.84 亿元, 同比+14.06%; 实现归母净利润 6.75 亿元, 同比+3.04%; 实现扣非归母净利润 6.52 亿元, 同比+6.30%。公司毛利率为 24.11%, 同比-0.79pp; 净利率为 12.41%, 同比-1.32pp。单季度看, 2025Q4 公司实现营收 13.67 亿元, 同比+7.72%, 环比-3.94%; 实现归母净利润 1.40 亿元, 同比-12.82%, 环比-20.45%; 实现扣非归母净利润 1.35 亿元, 同比-12.61%, 环比-21.97%; 毛利率为 22.94%, 同比-1.53pp, 环比-0.75pp, 净利率为 10.50%, 同比-2.18pp, 环比-1.84pp。
- 主业稳中有进, 超级电容业务实现高速增长。分业务板块来看, 2025 年, 铝电解电容、薄膜电容、超级电容、电极箔业务分别实现营业收入 44.18 亿元、5.75 亿元、3.52 亿元和 1.20 亿元, 同比增速分别为 +12.07%、+33.90%、+52.51%和 -31.39%, 占总营收比重分别为 80.55%、10.49%、6.42%和 2.19%。盈利能力方面, 铝电解电容毛利率为 26.04%, 同比下降 0.34 个百分点; 薄膜电容毛利率为 13.74%, 同比下降 2.91 个百分点; 超级电容毛利率为 17.32%, 同比提升 1.04 个百分点; 电极箔毛利率为 19.82%, 同比提升 0.17 个百分点。
- 公司持续推进铝电解电容器业务全产业链创新升级与自动化改造。在核心材料环节, 公司推进了腐蚀箔比容提升、加厚腐蚀箔、节电化成箔、积层箔、N 型导电高分子材料、原子沉积法涂钛箔以及 G 化成等多项研发工作, 高压化成箔自给率约占 75%; 在制造环节, 公司开展了高压大容量铝电解产品的应用研究与试制, 完成了 Screw 与 Snap in 生产线自动化、智能化、信息化及填平补齐改造, 小型产品样板车间投产运行, 固液混合电容器与 MLPC 产品技术持续升级, 同时新制造基地已完成设计招标; 在市场端, 公司主动参与市场竞争, 依托高性能、高品质产品巩固了自动化、消费电子市场, 抓住光伏行业去库存周期结束后的复苏契机, 以及车载充电器、充电桩领域的增长机遇, 推动业绩持续提升, 特别是在服务器电源、数据中心蓬勃发展成功

迈出坚实一步。

- **三相交流薄膜电容技术实现突破，超级电容应用场景加速拓展。** 尽管薄膜电容器业务受新能源、电动汽车领域竞争加剧、产能规模偏小、产品结构较窄及上游材料降本空间有限、金属材料涨价等多重因素影响，收入及盈利表现不及预期，但公司在三相交流薄膜电容器等高技术难度产品上已实现突破，并在上游供应链协同与新能源客户开拓方面取得积极进展。超级电容器方面，公司产品在电网储能（包括调频、SVG）、汽车电子等应用领域快速发展，在服务器电源等新兴场景中已完成新产品开发并获得广泛试验验证，且有批量订单。当前超级电容产能利用率维持高位，公司已着手面对大规模需求的技改扩产。此外，公司 SAP 系统已正式上线，全面推广覆盖电容器、材料等板块的 MOM、PLM、OA 等系统，稳步推进与新数字化系统相适应的流程再造和完善。
- **盈利预测和估值：** 公司是全球在电力电子领域少数几家同时在铝电解电容、薄膜电容以及超级电容三大类电容器进行研发、制造和销售的企业之一，有望受益于 AI 应用端的加速渗透。我们预计公司 2026-2028 年实现营业收入 63.53/74.85/89.65 亿元，实现归母净利润 8.08/9.51/11.46 亿元，对应 EPS 为 0.95/1.12/1.35 元，对应当前价格的 PE 为 35.79/30.41/25.24 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 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。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	48.08	54.84	63.53	74.85	89.65	营业收入	48.08	54.84	63.53	74.85	89.65
减: 营业成本	36.11	41.62	48.11	56.53	67.44	增长率(%)	-0.76	14.06	15.85	17.81	19.78
营业税金及附加	0.27	0.28	0.32	0.38	0.46	归属母公司股东净利润	6.55	6.75	8.08	9.51	11.46
营业费用	0.78	0.87	1.02	1.20	1.43	增长率(%)	-7.41	3.04	19.75	17.67	20.52
管理费用	1.54	1.82	2.06	2.40	2.82	每股收益(EPS)	0.77	0.79	0.95	1.12	1.35
研发费用	2.70	2.71	3.18	3.82	4.66	每股股利(DPS)	0.26	0.00	0.20	0.24	0.29
财务费用	-0.11	0.04	-0.04	-0.06	-0.08	每股经营现金流	0.76	0.67	0.79	1.16	1.37
减值损失	-0.36	-0.38	-0.35	-0.41	-0.49	销售毛利率	0.25	0.24	0.24	0.24	0.25
加: 投资收益	0.06	0.06	0.06	0.06	0.06	销售净利率	0.14	0.12	0.13	0.13	0.13
公允价值变动损益	0.01	0.02	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.11	0.11	0.12	0.12	0.13
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.12	0.13	0.15	0.17	0.19
营业利润	7.42	7.85	9.33	10.97	13.22	市盈率(P/E)	44.16	42.85	35.79	30.41	25.24
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	4.94	4.61	4.19	3.73	3.27
利润总额	7.42	7.81	9.30	10.95	13.20	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.01	0.01	0.01
减: 所得税	0.81	1.01	1.17	1.37	1.65	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	6.60	6.81	8.14	9.58	11.54	收益率					
减: 少数股东损益	0.06	0.06	0.06	0.07	0.09	毛利率	24.90%	24.11%	24.28%	24.48%	24.77%
归属母公司股东净利润	6.55	6.75	8.08	9.51	11.46	三费/销售收入	5.07%	4.98%	4.91%	4.88%	4.84%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	15.19%	14.33%	14.59%	14.55%	14.63%
货币资金	12.42	16.20	17.99	23.53	28.52	EBITDA/销售收入	20.39%	14.58%	21.24%	21.03%	21.38%
交易性金融资产	0.62	1.63	1.63	1.63	1.63	销售净利率	13.73%	12.41%	12.81%	12.80%	12.87%
应收和预付款项	20.75	23.74	26.88	31.67	37.93	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.39	0.26	0.42	0.50	0.59	ROE	11.18%	10.76%	11.70%	12.27%	12.95%
存货	10.30	13.04	14.51	17.05	20.35	ROA	8.77%	7.82%	9.02%	9.42%	9.89%
其他流动资产	0.53	0.49	1.44	1.70	2.03	ROIC	12.42%	12.94%	14.89%	16.78%	18.93%
长期股权投资	1.33	0.64	0.64	0.65	0.65	资本结构					
金融资产投资	0.46	0.50	0.50	0.50	0.50	资产负债率	21.01%	26.49%	22.05%	22.36%	22.80%
投资性房地产	0.21	0.10	0.09	0.36	1.03	投资资本/总资产	71.02%	63.30%	63.56%	60.17%	58.74%
固定资产和在建工程	22.31	25.19	21.35	18.16	15.44	带息债务/总负债	17.52%	17.68%	4.50%	2.45%	1.16%
无形资产和开发支出	2.92	3.18	2.87	3.51	5.00	流动比率	3.24	2.68	3.49	3.59	3.60
其他非流动资产	2.41	1.27	1.20	1.63	2.13	速动比率	2.40	2.00	2.55	2.66	2.67
资产总计	74.67	86.24	89.54	100.89	115.81	股利支付率	33.52%	0.00%	21.52%	21.52%	21.52%
短期借款	1.67	2.67	0.00	0.00	0.00	收益留存率	66.48%	100.00%	78.48%	78.48%	78.48%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	11.50	17.18	17.13	20.13	24.02	总资产周转率	0.64	0.64	0.71	0.74	0.77
长期借款	1.08	1.37	0.89	0.55	0.31	固定资产周转率	2.27	2.25	3.07	4.42	6.79
其他负债	1.44	1.63	1.72	1.87	2.08	应收账款周转率	2.86	3.08	2.99	2.99	2.99
负债合计	15.69	22.84	19.74	22.56	26.40	存货周转率	3.51	3.19	3.31	3.31	3.31
股本	8.51	8.51	8.51	8.51	8.51	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	16.95	16.96	16.96	17.96	19.96	EBIT	7.30	7.86	9.27	10.89	13.11
留存收益	33.11	37.23	43.57	51.03	60.02	EBITDA	9.80	8.00	13.50	15.74	19.16
归属母公司股东权益	58.57	62.69	69.03	77.49	88.48	NOPLAT	6.50	6.86	8.13	9.55	11.49
少数股东权益	0.41	0.71	0.77	0.84	0.93	归母净利润	6.55	6.75	8.08	9.51	11.46
股东权益合计	58.98	63.40	69.80	78.33	89.41	EPS	0.77	0.79	0.95	1.12	1.35
负债和股东权益合计	74.67	86.24	89.54	100.89	115.81	BPS	6.89	7.37	8.12	9.11	10.40
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	44.16	42.85	35.79	30.41	25.24
经营性现金净流量	6.48	5.74	6.68	9.90	11.65	PEG	-5.96	14.08	1.81	1.72	1.23
投资性现金净流量	-1.08	-3.82	-0.04	-2.04	-4.04	PB	4.94	4.61	4.19	3.73	3.27
筹资性现金净流量	-3.74	-1.61	-4.85	-2.32	-2.63	PS	6.01	5.27	4.55	3.86	3.22
现金流量净额	1.97	0.20	1.79	5.54	4.98	PCF	44.63	50.38	43.27	29.20	24.82

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本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，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438