

乘 AI 之风，踏算力浪潮

——江海股份 (002484.SZ) 公司深度报告

电子

报告原因:

买入 (首次评级)

市场数据: 2026年04月22日

收盘价(元)	34.88
一年内最高/最低(元)	36.64/17.67
市净率	4.7
股息率(分红/股价)	0.74
流通A股市值(百万元)	28,618
上证指数/深证成指	4,106/15,177
注:“股息率”以最近一年已公布分红计算	

基础数据: 2025年12月31日

每股净资产(元)	7.4
资产负债率%	26.49
总股本/流通A股(百万)	851/820
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与沪深300指数对比走势:



资料来源: 聚源数据

相关研究

证券分析师

许亮
S0820525010002
0755-83562506
xuliang@ajzq.com

联系人

朱俊宇
S0820125040021
021-32229888-25520
zhujunyu@ajzq.com

投资要点:

- **江海股份是国内电容器龙头企业，具备铝电解电容、薄膜电容、超级电容的全面布局。**其中铝电解电容是公司传统核心产品，薄膜电容依托新能源行业需求实现快速放量，超级电容切入 AI 服务器等高增长赛道构成公司第二成长曲线。江海股份营业收入 2025 年约为 54.84 亿元，2020-2025 年复合增长率达 15.79%。公司业务的快速增长主要来源于新能源行业的持续发展，下游 AI 服务器和新能源汽车支撑了公司的未来持续成长预期。
- **被动元件行业空间广阔，公司新兴业务具备成长确定性。**中国是铝电解电容全球最大市场，铝金属出口退税政策有望夯实国产铝电解电容企业的成本优势。薄膜电容依托新能源赛道实现稳健增长。据灼识咨询数据，全球薄膜电容市场规模已由 2019 年的 131 亿元增长至 2024 年的 242 亿元，期间年复合增长率达 13.1%。超级电容是介于传统电容器与蓄电池之间的新型储能器件，其可有效平抑电网波动、缓冲电源功率扰动，满足 UPS/HVDC 供电场景的充放电技术要求，与 MW 级算力时代的供电储能需求高度契合。据 Business Insights 数据，2025 年全球超级电容市场规模为 28.0 亿美元，2026 年市场规模预计达到 32.9 亿美元，预计到 2032 年将增长至 95.1 亿美元，2026-2032 年 CAGR 达 19.4%。Business Insights 数据显示，2025 年中国市场规模 12 亿美元，占全球份额 42.7%。
- **AI 算力高景气催生数据中心超级电容刚性需求，公司有望切入核心供应链打开成长空间。**据弗若斯特沙利文数据，全球服务器出货量从 2021 年的 1400 万台增长至 2024 年的 1600 万台，预计 2030 年将进一步增至 1950 万台，2024-2030 年复合增长率为 3.35%。传统储能方案难以适配 MW 级算力场景，超级电容凭借高功率密度可有效满足需求，结合 IEA、NVIDIA、Musashi 等数据测算，2025-2028 年全球新增 NVL72 服务器对应超级电容需求预计达 1947.85 万颗~3734.45 万颗。江海股份超级电容产品性能接近国际龙头 Musashi，具备充分的市场竞争与国产替代能力。
- **投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.64/10.44/12.66 亿元，对应当前 PE 为 34.3/28.4/23.4X。我们看好江海股份的长期发展，公司传统主业产品受益于国内的电价优势而具备成本优势，新能源业务跟随客户持续增长。同时江海股份作为稀缺的超级电容供应商，有望在新一代 AI 服务器量产后充分受益。
- **风险提示：1) 技术发展不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 技术研发与量产不及预期。**

财务数据及盈利预测

报告期	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4,808	5,484	6,556	7,644	9,219
同比增长率(%)	-0.8%	14.1%	19.5%	16.6%	20.6%
归母净利润(百万元)	655	675	864	1,044	1,266
同比增长(%)	-7.4%	3.0%	28.0%	20.9%	21.2%
每股收益(元/股)	0.77	0.79	1.02	1.23	1.49
毛利率(%)	24.9%	24.1%	24.0%	23.9%	24.3%
ROE(%)	11.2%	10.8%	12.1%	12.8%	13.4%
市盈率	45.3	44.0	34.3	28.4	23.4

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

投资案件

投资评级与估值

首次覆盖，给予“买入”评级。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.64/10.44/12.66 亿元，对应当前 PE 为 34.34/28.41/23.44X。从行业角度，我们选取电容器领域的风华高科、三环集团作为可比公司，当前股价及市值对应可比公司 2026-2028 年平均 P/E 为 45.08/35.34/23.67X。其中，可比公司 PE 估值水平高于江海股份。

关键假设点

1) 铝电解电容业务：公司为国内铝电解电容核心厂商，持续依托技术迭代，产品广泛应用于消费电子、新能源汽车、充电桩等领域并实现快速放量；其中固态叠层铝电解电容等产品为 AI 服务器核心配套元器件。预计 2026-2028 年公司铝电解电容业务营收增速分别为 16.00%/13.30%/16.06%，毛利率分别为 25.70%/25.35%/25.69%。业务增速高于行业历史中枢，主要由 AI 服务器配套需求放量+新能源领域渗透率提升双轮驱动。

2) 薄膜电容业务：薄膜电容为公司第二大核心收入来源，板块布局较早、产品矩阵完善，覆盖 DC-Link、安规电容、车用电容模组等全品类，充分受益于新能源汽车、光伏、储能等高景气赛道。预计 2026-2028 年薄膜电容业务营收增速分别为 23.10%/10.00%/11.00%，毛利率 13.76%/13.20%/13.48%。2026 年营收增速受益行业高景气维持高位，后续逐步回落至行业稳态增长水平。

3) 超级电容业务：超级电容为公司重点发力的新兴成长赛道。核心假设为公司产品逐步导入海外头部 AI 数据中心供应链并实现规模化交付，充分受益于 AI 算力建设高景气，打开中长期成长空间。预计 2026-2028 年超级电容业务营收增速分别为 70.00%/60.00%/60.00%，毛利率分别为 22.00%/24.00%/24.00%。板块增速显著高于行业及公司整体水平，成长弹性突出。

有别于大众的认识

市场普遍将江海股份视为传统铝电解电容龙头。我们认为，市场显著低估了其超级电容的技术实力与落地弹性，尚未充分认知到在 AI 服务器高功率密度趋势下，超级电容已从备用电源配件升级为功率补偿刚需。

股价表现的催化剂

国际国内云厂商资本开支稳步扩张，推动 AIDC 行业景气度持续提升，超级电容行业亦随之迎来高景气发展阶段。

核心假设风险

1) 技术发展不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 技术研发与量产不及预期。

目录

1. 江海股份：乘 AI 之风，踏算力浪潮	6
1.1 江海股份是国产电容器行业龙头	6
1.2 公司经营业绩稳健复苏，三大品类共振驱动成长	7
2. 被动元件应用广泛，国产市场持续更迭	9
2.1 铝电解电容：电子电路的重要器件	9
2.2 薄膜电容：锚定工业与新能源的核心选择	13
2.3 超级电容：新型功率储能元件	15
3. 数据中心超级电容业务为公司开启第二成长曲线	19
3.1 超级电容在数据中心的配套需求持续增加	19
3.2 公司产品性能逐步接近行业龙头标准	21
3.3 服务器市场超级电容空间测算	22
4. 盈利预测与估值分析	22
4.1 盈利预测	22
4.2 相对估值	24
5. 风险提示	25

图表目录

图表 1 : 江海股份公司历史沿革与发展历程.....	6
图表 2 : 江海股份产品覆盖铝电解电容、薄膜电容、超级电容三大核心领域.....	7
图表 3 : 2020-2025 年江海股份营业收入及同比.....	7
图表 4 : 2020-2025 年江海股份归母净利润及同比.....	7
图表 5 : 江海股份毛利率与净利率.....	8
图表 6 : 江海股份销售、管理、研发费用率.....	8
图表 7 : 江海股份主营业务收入 (按产品)	8
图表 8 : 江海股份主营业务毛利率 (按产品)	8
图表 9 : 江海股份主要客户来自内销.....	9
图表 10 : 铝电解电容示意图.....	10
图表 11 : 铝电解电容器与其他电容性能比较.....	10
图表 12 : 全球铝电解电容市场规模.....	11
图表 13 : 中国铝电解电容市场规模.....	11
图表 14 : 铝电解电容下游应用.....	11
图表 15 : 铝电解电容成本结构拆分.....	12
图表 16 : 2020/01-2026/04 中国铝产品现货价梳理.....	12
图表 17 : 薄膜电容器示意图.....	13
图表 18 : 薄膜电容结构示意图.....	13
图表 19 : 薄膜电容可以划为卷绕型和叠层型两种.....	13
图表 20 : 全球薄膜电容市场规模及应用领域.....	14
图表 21 : 中国薄膜电容市场规模及应用领域.....	14
图表 22 : 2022 年全球薄膜电容市场竞争格局.....	15
图表 23 : 超级电容结构与工作原理.....	15
图表 24 : 活性炭分子扩大了双电层有效面积.....	16
图表 25 : 超级电容能量密度高于电容, 功率密度高于电池.....	16
图表 26 : 超级电容与传统电池的性能比较.....	17
图表 27 : 2020-2025 年 NVIDIA 发布的 AI 服务器及性能.....	17
图表 28 : 全球超级电容市场规模.....	18
图表 29 : 中国超级电容市场规模.....	18
图表 30 : 超级电容被广泛应用于电动车, 轨道机车, 农用机械以及数据中心.....	18

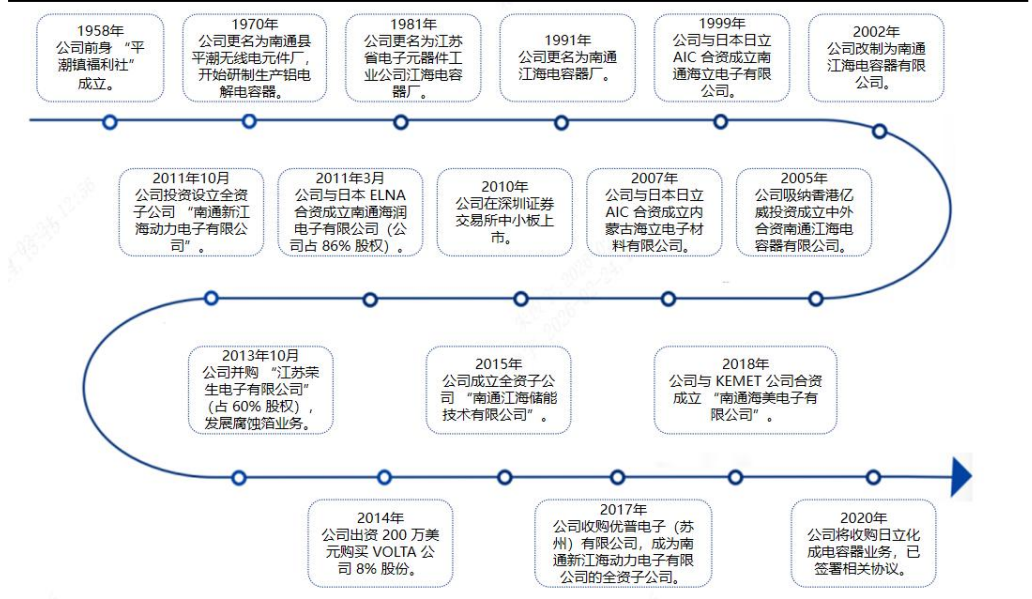
图表 31 : 国内外厂商纷纷加码超级电容研发投入	18
图表 32 : 2021-2026 全球八大云厂商资本开支	19
图表 33 : 全球服务器市场规模 (按服务器类别)	20
图表 34 : 主流 CSP 云厂商数据中心用电量增速梳理	20
图表 35 : 2025-2028 年全球新增 NVL 72 服务器对应的超级电容的测算	21
图表 36 : 2016 年江海股份投入 8 亿元于超级电容项目	21
图表 37 : 江海股份超级电容产能梳理	21
图表 38 : 江海股份、Musashi 超级电容参数对比	22
图表 39 : 江海股份市场空间测算	22
图表 40 : 公司收入拆分及预测	23
图表 41 : 公司可比估值表 (截至 2026/4/22)	24

1. 江海股份：乘 AI 之风，踏算力浪潮

1.1 江海股份是国产电容器行业龙头

南通江海电容器股份有限公司（简称“江海股份”）是国内电容器行业龙头，也是全球少数实现铝电解电容、薄膜电容、超级电容三大品类全产业链布局的标杆厂商。公司前身为 1958 年成立的“平潮镇福利社”，历经 68 年产业深耕，核心产品线从单一铝电解电容出发，完成了多品类、全产业链的持续拓展。2010 年于深交所挂牌上市，总部位于江苏南通，目前已成长为国内被动元件领域兼具全产业链壁垒、高端技术实力与全球化客户布局的核心领军企业。

图表 1：江海股份公司历史沿革与发展历程



资料来源：公司官网，爱建证券研究所

公司长期深耕电容器赛道，依托核心技术积累稳步推进品类拓展，产品线从传统优势品类铝电解电容，逐步延伸至薄膜电容、超级电容两大新型电容领域。其中，铝电解电容作为公司传统优势主业，2025 年实现营收 44.18 亿元、毛利 11.50 亿元，产品覆盖轴向、焊片式、螺栓式、固体高分子等全品类，广泛适配消费电子、工业自动化控制、各类电源等场景，是公司营收与利润的核心压舱石。薄膜电容、超级电容作为公司重点培育的第二增长曲线，2025 年分别实现营收 5.75 亿元、3.52 亿元，前者聚焦风光储、新能源汽车等新能源高景气赛道，后者在巩固智能三表、风电变桨后备电源等传统应用的基础上，已成功切入 AI 服务器、数据中心 UPS 系统等新兴高景气领域，为公司打开长期成长空间。

图表 2：江海股份产品覆盖铝电解电容、薄膜电容、超级电容三大核心领域

	铝电解电容	薄膜电容	超级电容
产品图片			
产品种类	轴向电容器 焊片式铝电解电容器 螺栓式铝电解电容器 引线式铝电解电容器 固体高分子铝电解电容器	吸收电容器 消费类电容器 直流支撑电容器 脉冲储能电容器 交流滤波电容器（安规）	双电层电容器 锂离子电容器 模组
2025 年产品营收 (亿元)	44.18	5.75	3.52
2025 年产品毛利 (亿元)	11.50	0.79	0.61
应用领域	产品广泛应用于消费级电子产品、各类变频器、伺服系统等自动化控制领域，以及 UPS、开关电源、逆变电源等领域	产品广泛应用于风能、太阳能、新能源汽车驱动、控制，变频器，电梯，焊接设备等领域	产品泛应用于智能三表、物联网、风电变桨后备电源、汽车启停等传统领域，并已切入 AI 服务器、数据中心 UPS 系统等新兴高景气领域

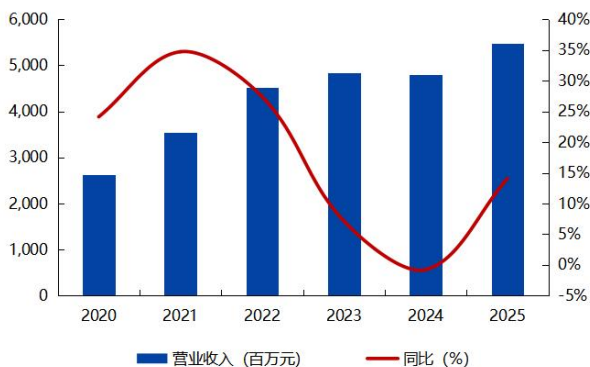
资料来源：公司官网，公司公告，爱建证券研究所

1.2 公司经营业绩稳健复苏，三大品类共振驱动成长

公司营业收入自 2020 年的 26.35 亿元提升至 2025 年的 54.84 亿元，2020-2025 年复合增长率达 15.79%。公司业绩增长主要由新能源（光伏、储能、新能源车）赛道需求回暖，以及 AI 服务器、车载高端电容等新业务放量双重支撑。

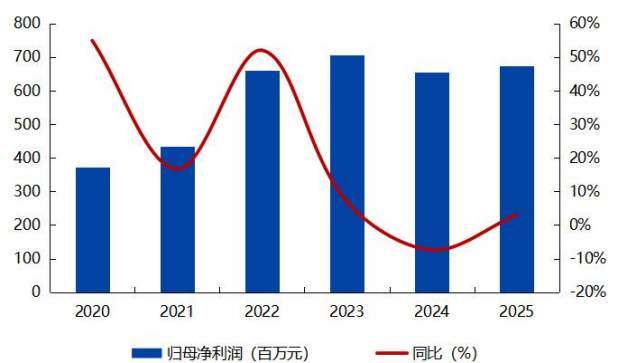
公司归母净利润修复与业务结构改善高度耦合，高端电容器产品在头部客户验证端持续取得突破。公司归母净利润从 2020 年的 3.73 亿元增长至 2023 年的 7.07 亿元，2020-2023 年复合增长率达 23.78%。2024 年受下游传统需求疲软、产品毛利率阶段性承压等因素影响，归母净利润出现小幅下滑。进入 2025 年，公司利润端快速复苏，2025 年实现归母净利润 6.75 亿元，同比增长 3.04%。

图表 3：2020-2025 年江海股份营业收入及同比



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 4：2020-2025 年江海股份归母净利润及同比



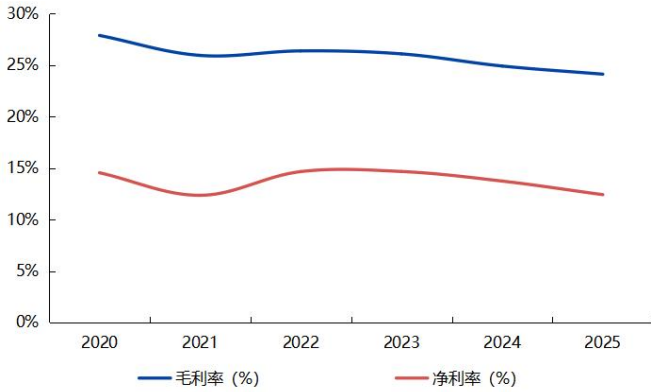
资料来源：公司公告，爱建证券研究所

2025 年，受行业竞争加剧、下游需求阶段性波动及汇率波动影响，公司盈利水平小

幅承压。全年毛利率为 24.11%，同比小幅下滑 0.79 PCT；同期净利率为 12.41%，同比下降 1.32 PCT。

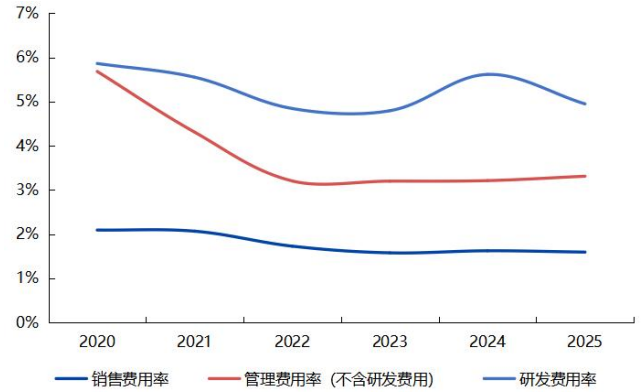
费用率方面，2020-2025 年公司管理费用率呈整体下滑态势，随着营收规模持续扩张，公司通过组织架构精简、流程数字化升级实现管理费用的刚性管控，规模效应充分释放，内部管控效率持续提升；同时研发投入呈逐年上升趋势，金额从 2020 年的 1.54 亿元增长至 2025 年的 2.71 亿元，持续加码电容器核心技术攻关，深耕高端车用、新能源、AI 服务器等高壁垒领域，为长期发展筑牢技术护城河。

图表 5：江海股份毛利率与净利率



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 6：江海股份销售、管理、研发费用率

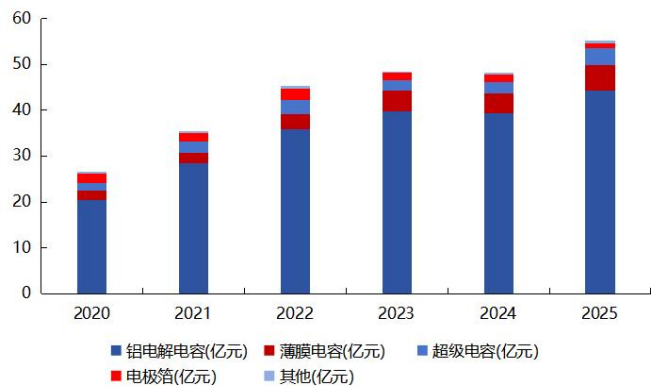


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

铝电解电容从 2020 年 20.52 亿元增长至 2022 年 35.83 亿元，营收占比约 80%左右，增长动力主要来自光伏、新能源车领域工业级铝电解电容的持续国产替代。自 2023 年起，公司增长结构迎来拐点，收入增量核心来源从铝电解电容业务，向“铝电解电容+薄膜电容+超级电容”的多元业务矩阵切换。

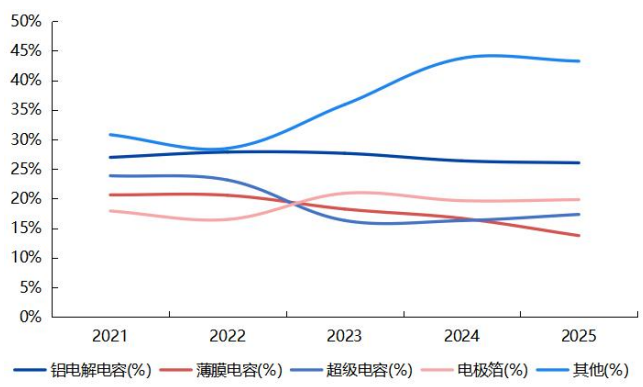
2025 年，江海股份按产品划分的主营业务中，营收排名前三的产品依次为：铝电解电容 44.18 亿元，占比 80.56%；薄膜电容 5.75 亿元，占比 10.49%；超级电容 3.52 亿元，占比 6.42%。三者合计营收占比达 97.47%。铝电解电容为公司核心业务，2021-2024 年毛利率稳定在 27%左右。

图表 7：江海股份主营业务收入 (按产品)



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

图表 8：江海股份主营业务毛利率 (按产品)

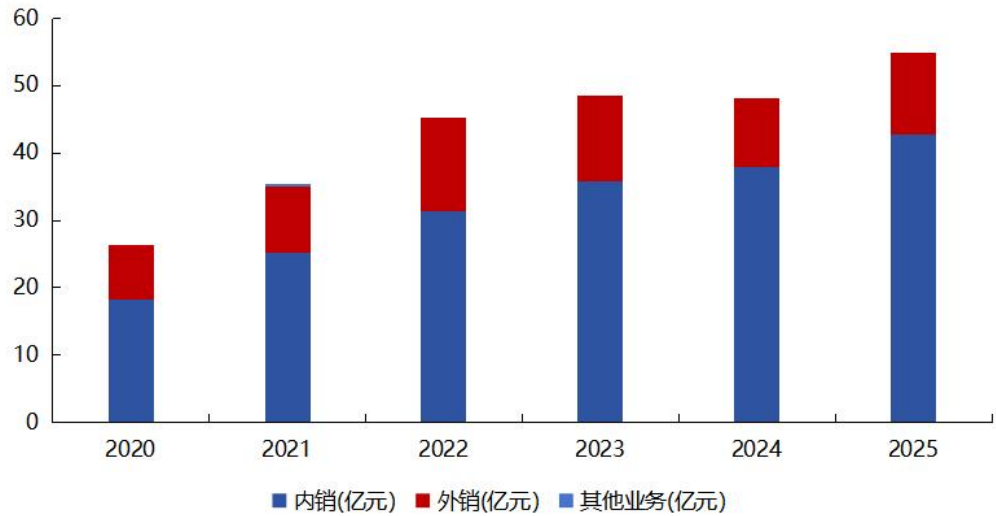


资料来源：公司公告，爱建证券研究所

公司客户结构以内销为主，国内市场构成业绩增长的核心支撑。2025 年，公司内销

收入 42.84 亿元，占总营收 78.10%；外销收入 12.01 亿元，占比 21.90%，客户包括台达电子、华为等。

图表 9：江海股份主要客户来自内销



资料来源：公司公告，爱建证券研究所

2. 被动元件应用广泛，国产市场持续更迭

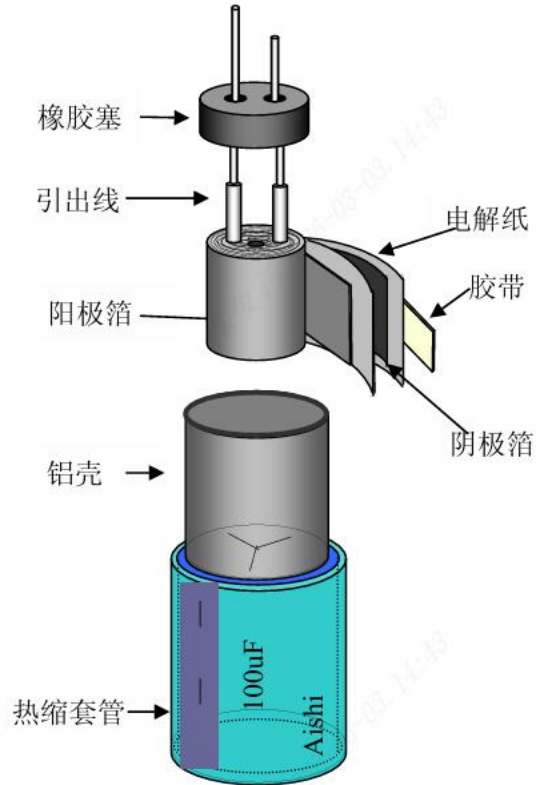
被动元件是电子电路中不可或缺的基础元器件，无需外接电源即可实现电信号的存储、滤波、耦合、旁路等核心功能，按核心产品品类可分为电容、电阻、电感三大核心品类。据智研咨询数据，从产值分布看，电容、电感、电阻在被动元件市场的占比分别为 66%、14%、9%，三者合计占比达 89%。

电容器按介质材料与储能原理可分为陶瓷电容、铝电解电容、薄膜电容、钽电解电容、超级电容等，江海股份核心布局铝电解电容、薄膜电容、超级电容三大赛道。

2.1 铝电解电容：电子电路的重要器件

铝电解电容是一种以铝氧化膜为电介质的电容器，由阳极箔、阴极箔中间隔着电解纸卷绕后，浸渍工作电解液，再密封在铝壳中制成。

图表 10: 铝电解电容示意图



资料来源：湖南艾华集团股份有限公司招股说明书，爱建证券研究所

相较于其他主流电容品类，铝电解电容具备存储容量大、单位体积容值高、性价比突出的特点。随着产品性能持续迭代，铝电解电容已广泛应用于消费电子、通信设备、新能源发电、新能源汽车、工业控制、航空航天等领域。

图表 11: 铝电解电容器与其他电容性能比较

项目	铝电解电容器	陶瓷电容器	钽电解电容器	聚酯薄膜电容器
容量	较高	适中	较高	较小
体积	大	小	适中	适中
成本	较低	适中	适中	适中
极性	有极性	无极性	有极性	无极性
等效电阻	大	小	大	大
温漂特性	适中	适中	适中	好
紧凑程度	低	高	适中	低
频率特性	差	好	差	适中
可靠性	较差	高	适中	较差
耐压程度	低	高	适中	高
使用寿命	较短	长	适中	长

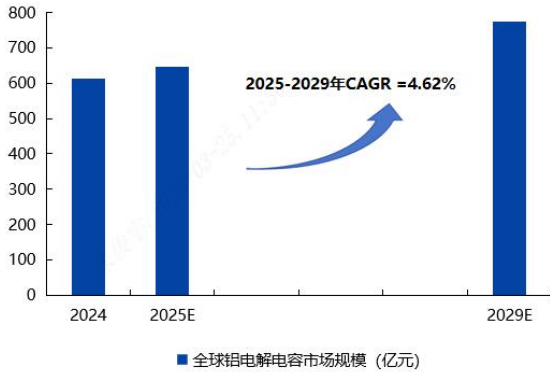
资料来源：中国电容器网，达利凯普招股说明书，爱建证券研究所

2024 年全球经济温和复苏，家用电器、移动智能终端、计算机等电子终端产品需求同比回升，叠加风电、光伏等可再生能源及新能源汽车行业的持续发展，共同拉动铝电解电容需求增长。据中国电子元件行业协会数据，2024 年全球铝电解电容市场规模约 614.2 亿元，2025 年将达到 645.5 亿元，同比增长 5.1%；到 2029 年市场规模

将达到 773.4 亿元。

受消费电子、工业控制、移动通讯等行业的快速发展，中国铝电解电容持续发展。前瞻产业研究院数据显示，2022 年中国铝电解电容达 356 亿元，预计 2025 年将达到 430 亿元，中国已成为全球最大的铝电解电容市场。

图表 12：全球铝电解电容市场规模



资料来源：中国电子元件行业协会，爱建证券研究所

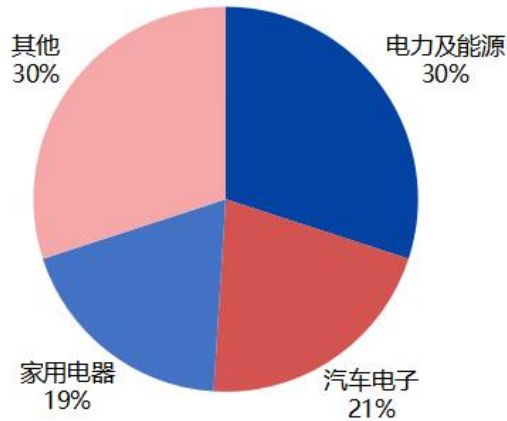
图表 13：中国铝电解电容市场规模



资料来源：前瞻产业研究院，爱建证券研究所

铝电解电容应用广泛，市场空间持续拓展。据中国电子元件行业协会，全球下游以电力及能源（30%）、汽车电子（21%）、家用电器（19%）为主。

图表 14：铝电解电容下游应用



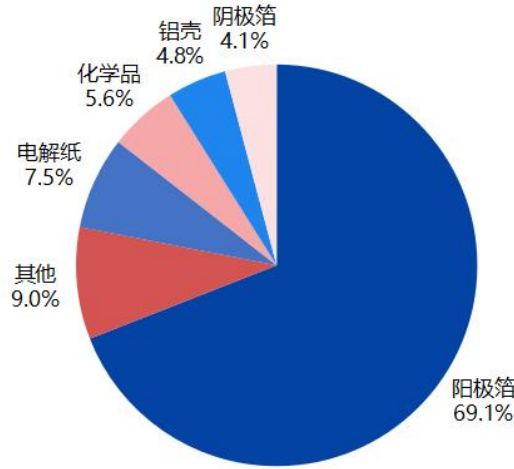
资料来源：中国电子元件行业协会，爱建证券研究所

目前全球铝电解电容产能主要集中在中国大陆、日本及中国台湾地区。据前瞻产业研究院数据，全球前五大铝电解电容器厂商中，日本企业占据三席，分别为 Chemi-con、Nichicon、Rubycon。艾华集团、江海股份、绿宝石、丰宾电子、东阳光等国内企业依托品牌与技术积累，正逐步向高端市场突破，高端铝电解电容器领域国产替代空间广阔。

电极箔占铝电解电容成本超过 70%。根据江海股份披露的铝电解电容器成本结构数据，作为产品核心组成部分的阳极箔与阴极箔，二者合计成本占比达 73.5%。电极箔同时也是铝电解电容器中技术含量与附加值最高的部件，其性能直接决定了产品的容

量、漏电流、损耗、寿命、可靠性及体积大小等关键技术指标。铝价直接决定了电极箔的材料成本，对铝电解电容的生产成本有直接影响。

图表 15：铝电解电容成本结构拆分

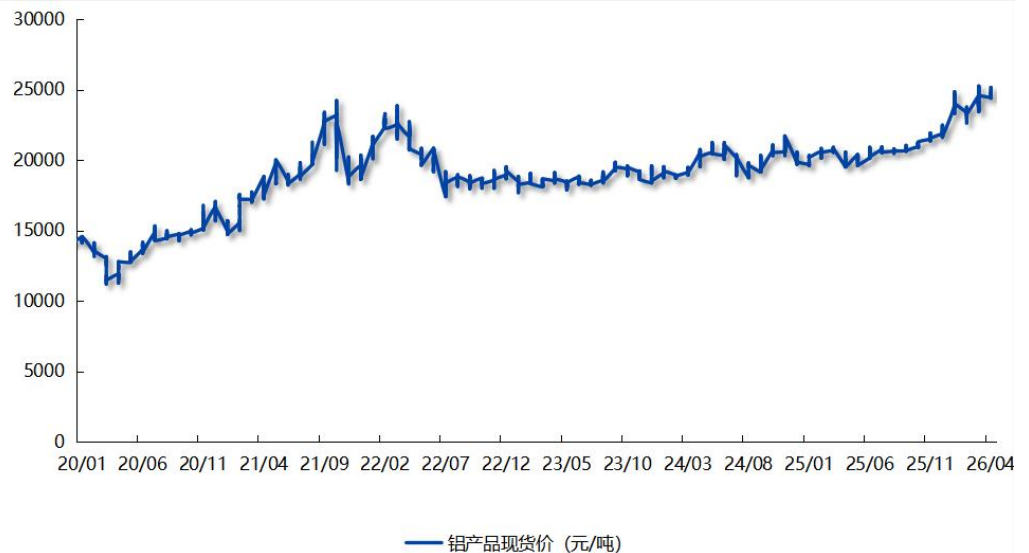


资料来源：江海股份招股说明书，爱建证券研究所

伴随 AI 服务器、新能源汽车等领域的快速发展，铝电解电容器的市场需求持续扩容，同步带动上游电极箔、高纯铝产业的稳步增长。根据工信部等十部门联合印发的《铝产业高质量发展实施方案（2025—2027 年）》，近年来我国铝产业快速发展，已成为全球最大的铝产品生产国。

中国铝产品价格持续上扬。生意社数据显示，中国铝产品价格自 2020 年 1 月 1 日的 2.04 万元/吨提升至 2025 年 4 月 22 日的 2.48 万元/吨，整体持续上升。

图表 16：2020/01-2026/04 中国铝产品现货价梳理



资料来源：生意社，爱建证券研究所

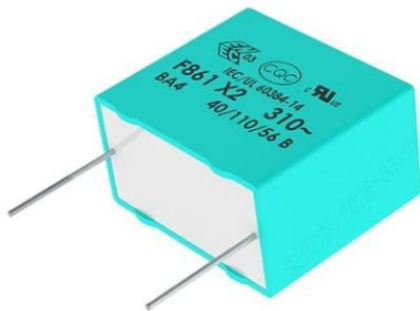
我们认为铝价近期的持续上扬主要受到相关政策的推动。2024 年 11 月 15 日财政部发布《关于调整出口退税政策的公告》，明确自 2024 年 12 月 1 日起，我国取消铝

材、铜材产品出口退税。我们认为，该政策将持续利好国产铝电解电容企业。在国内铝原料供应充足、价格稳定的背景下，本土企业依托完善供应链实现成本可控、产能稳定，有利于巩固行业地位，并为高端领域国产替代与产业升级奠定基础。

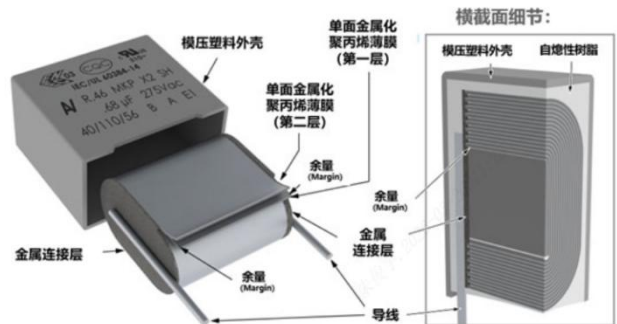
2.2 薄膜电容：锚定工业与新能源的核心选择

薄膜电容是以塑料薄膜为电介质的电容器，凭借稳定的电气性能被广泛应用至新能源、工控、消费电子、轨道交通等领域，其核心结构由两层金属化薄膜卷绕后封装制成。

图表 17：薄膜电容器示意图



图表 18：薄膜电容结构示意图

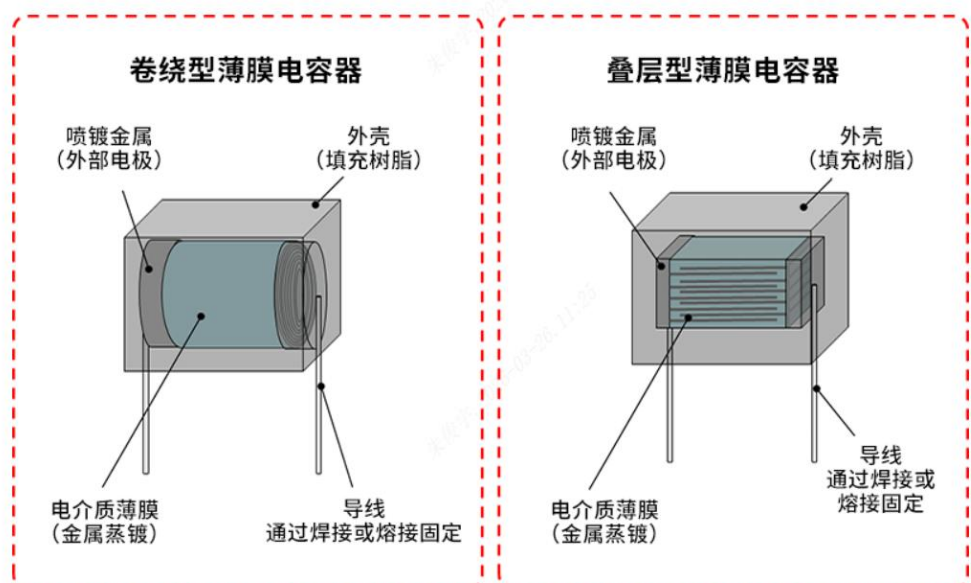


资料来源：KEMET，艾邦官网，爱建证券研究所

资料来源：艾邦官网，爱建证券研究所

按结构划分，薄膜电容可分为卷绕型与叠层型两类。其中卷绕型是将聚合物薄膜经卷绕、冲压后装入壳体；叠层型则是将多层聚合物薄膜叠加成型后，再将叠层体封装入壳。

图表 19：薄膜电容可以划为卷绕型和叠层型两种

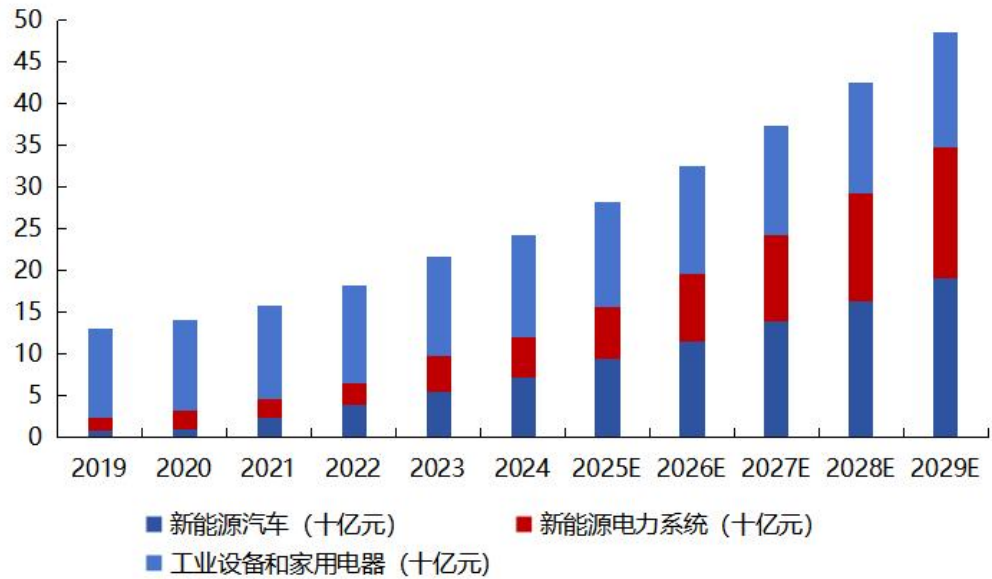


资料来源：Murata，爱建证券研究所

全球薄膜电容市场正处于强劲增长通道，新能源汽车渗透率持续提升、光伏与风电等新能源发电装机规模快速扩张，是驱动行业需求增长的核心动力。灼识咨询数据显示，全球薄膜电容市场规模已从 2019 年的 131 亿元增长至 2024 年的 242 亿元，期间年

复合增长率达 13.1%。随着下游新能源赛道需求持续放量，行业增长动能将进一步增强，预计 2029 年全球薄膜电容市场规模将达到 485 亿元，2025-2029 年复合增长率为 14.4%。

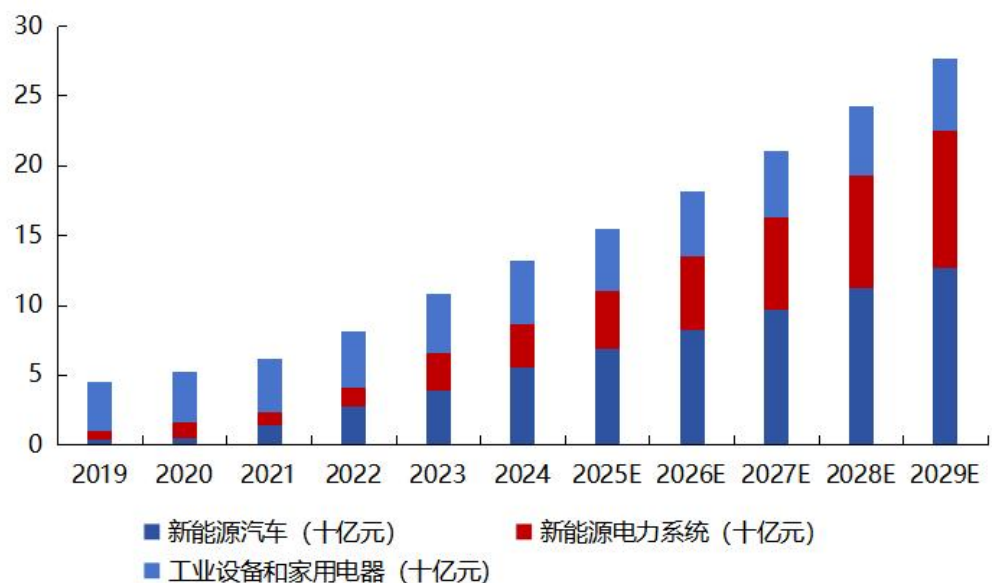
图表 20：全球薄膜电容市场规模及应用领域



资料来源：灼识咨询，爱建证券研究所

中国新能源汽车产业的高速发展，带动车载电驱系统、充电基础设施两大核心场景对薄膜电容的需求持续放量。与此同时，国内光伏、风电及储能产业的规模化扩张，推动逆变器、PCS 等电力转换设备的需求快速增长，为薄膜电容市场带来持续的增量空间。据灼识咨询数据，中国薄膜电容器市场的规模从 2019 年的 45 亿元增长至 2024 年的 132 亿元，2019-2024 年复合增长率为 24.2%，预计到 2029 年将达到 277 亿元，2025-2029 年复合增长率为 15.4%。

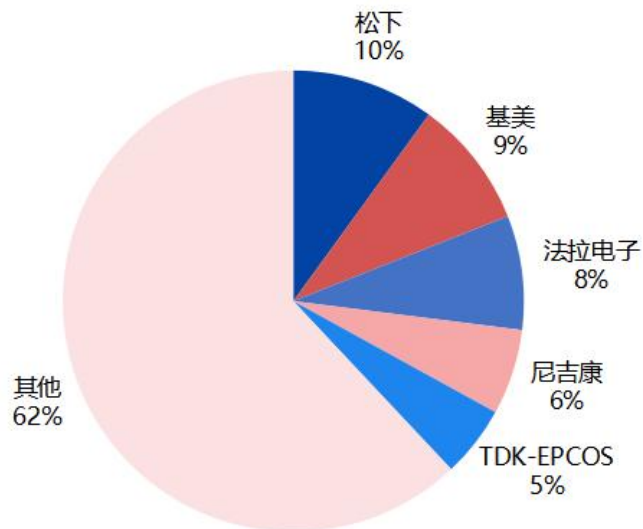
图表 21：中国薄膜电容市场规模及应用领域



资料来源：灼识咨询，爱建证券研究所

全球薄膜电容行业形成了以松下、基美、法拉电子、尼吉康、TDK-EPCOS 为核心的第一梯队，整体呈现“高端市场外资龙头领跑、新能源赛道国产厂商快速崛起”的竞争特征。据 XYZ Research 数据，全球薄膜电容市场 CR5 约 38%，其中松下、基美、法拉电子分别以 10%、9%、8% 的市占率稳居行业前三。

图表 22：2022 年全球薄膜电容市场竞争格局

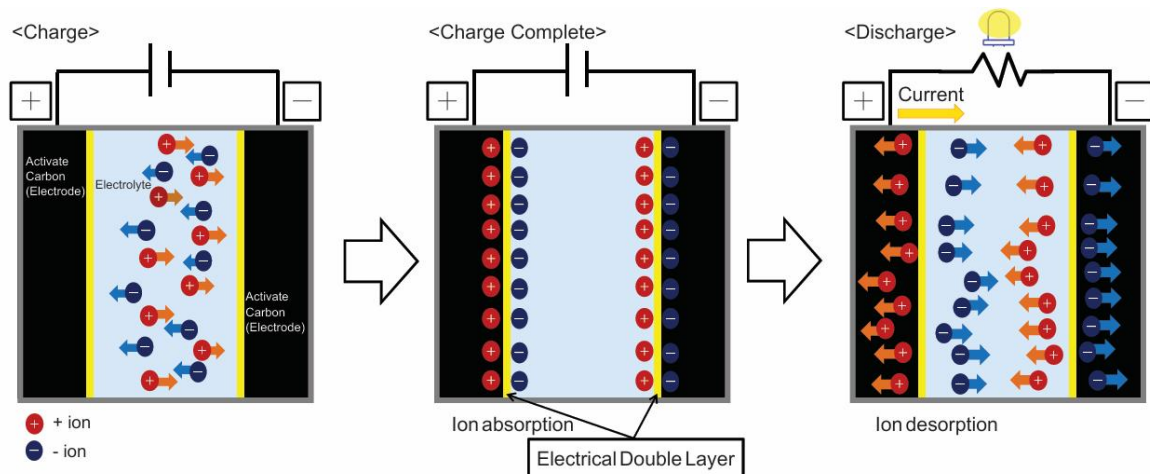


资料来源：灼识咨询，爱建证券研究所

2.3 超级电容：新型功率储能元件

超级电容是一种介于传统电容器与蓄电池之间的新型储能产品。传统电容以物理形式静电储存能量，它们由两个导电表面（也被称为电极）组成，由电介质或绝缘体隔开。电池以化学形式储存能量，基本结构除了正负电极，还包括隔膜和电解质。超级电容融合了电容和电池的优势，兼备电容快速充放电和电池储能特性，有效填补了两者之间的空白。超级电容器适用于需要高功率、长寿命、可靠性、快速充放电和安全性的应用场景。

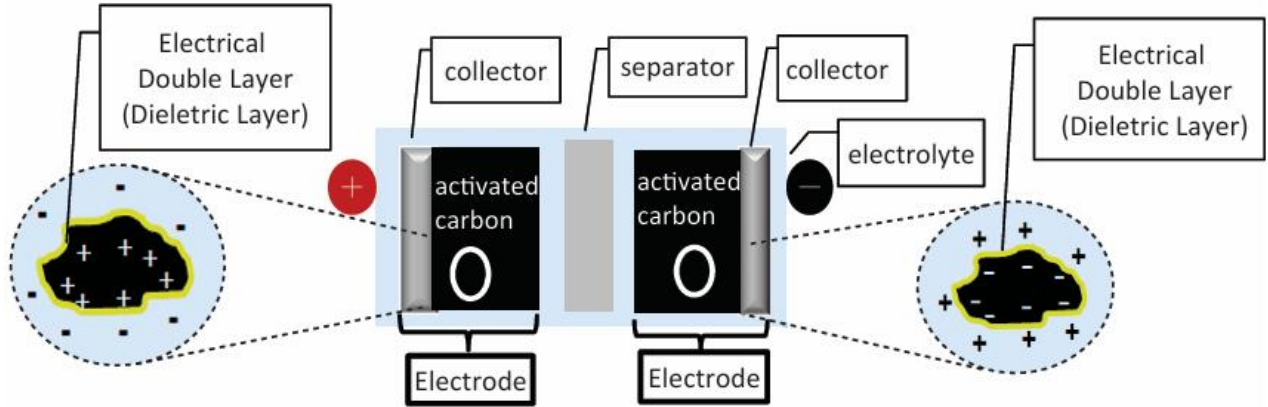
图表 23：超级电容结构与工作原理



资料来源：Murata，爱建证券研究所

在电极表面形成的一对电子和正离子的电状态被称为“双电层”，它起到了电介质的作用，并提供了高电容。同时，活性炭粉末被应用于电极的集电器上。由于在每个粉末与电解质连接的表面形成双电层，这大幅增加了双电层的实际表面积。

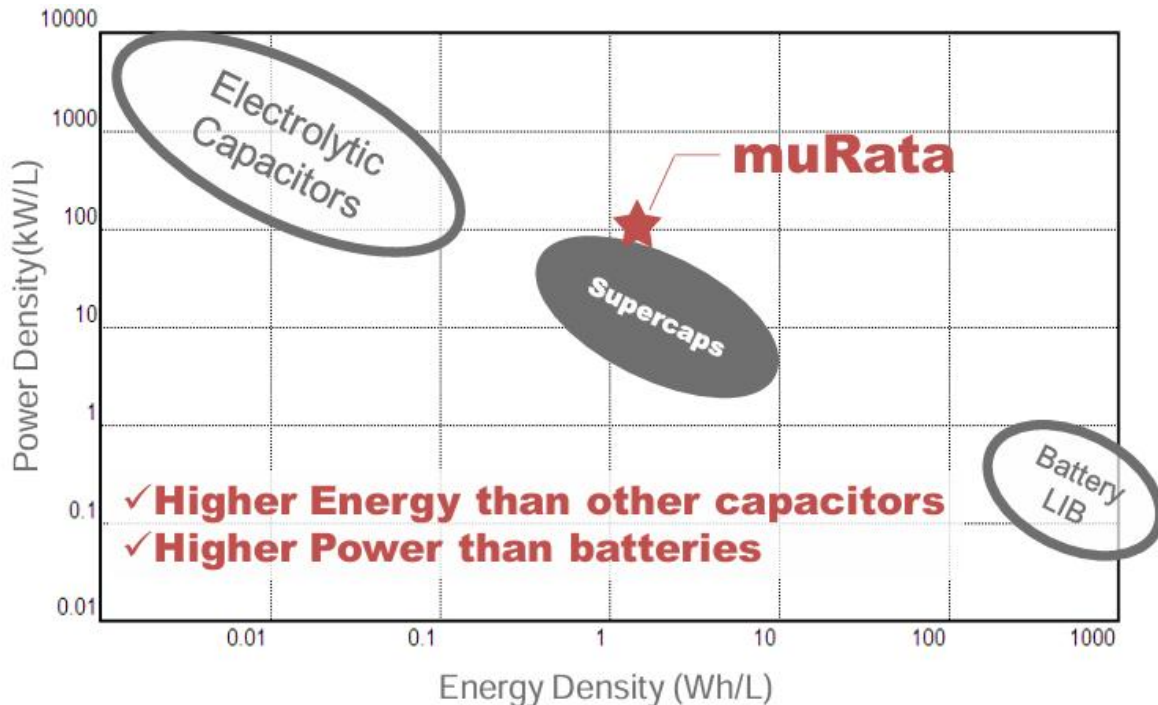
图表 24: 活性炭分子扩大了双电层有效面积



资料来源: Murata, 爱建证券研究所

超级电容器相对于锂电池具有更高的功率密度、更长的使用寿命，并且充电和放电速度快得多；缺点是超级电容器的能量密度比锂电池低。从性能定位来看，超级电容器既区别于仅具备高功率密度的传统电容，也不同于能量密度占优的化学电池，其能量密度与功率密度均处于二者之间。

图表 25: 超级电容能量密度高于电容，功率密度高于电池



资料来源: Murata, 爱建证券研究所

由于这种特殊的性质，超级电容更多地被使用于储能解决方案中。相对于传统的锂电池和铅酸蓄电池，超级电容除了能量密度较低的缺点以外，在功率密度、充放电速度、等效串联电阻 (ESR)、温度特性、使用寿命等方面都具有明显的优势。

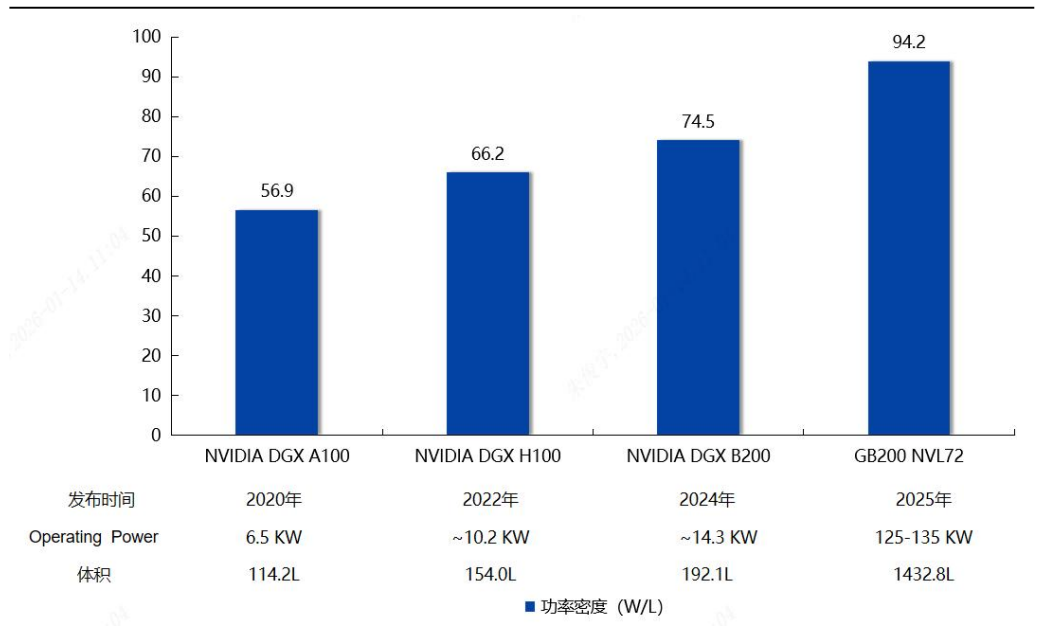
图表 26: 超级电容与传统电池的性能比较

	超级电容	锂电池	铅酸电池
能量密度	低	极高	高
功率密度	高	低	极低
充放电时间	秒级	小时级	小时级
等效内阻	低	高	极高
温度特性	好	极差	极差
自放电	大	小	大
使用寿命	长达 20 年	长达 10 年	长达 2 年
应用特点	高功率	中功率	低功率

资料来源: Musashi, 爱建证券研究所

传统铅酸/锂电池功率密度偏低, 难以满足 NVIDIA NVL72 机柜 94.2W/L 的功率密度要求, 而超级电容的功率密度可达 1-100 KW/L, 更适配未来高功率密度环境下的服务器供电需求。

图表 27: 2020-2025 年 NVIDIA 发布的 AI 服务器及性能



资料来源: NVIDIA, 爱建证券研究所

注: GB200 NVL72 为最新型号产品 (仅做功率密度对比)。

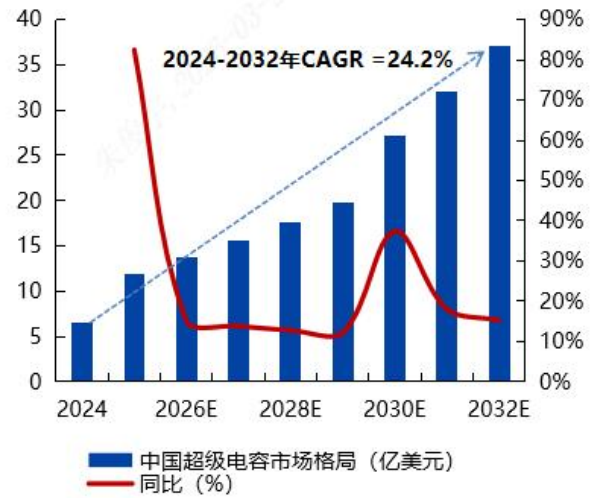
超级电容呈高速增长态势。据 Business Insights 数据, 2025 年全球超级电容市场规模为 28.0 亿美元, 2026 年市场规模预计达到 32.9 亿美元, 预计到 2032 年将增长至 95.1 亿美元, 2026-2032 年 CAGR 达 19.4%。Business Insights 数据显示, 2025 年中国市场规模 12 亿美元, 占全球份额 42.7%。AI 数据中心供应链国产化趋势下, 本土厂商具备场景适配、供应链成本的双重优势。

图表 28: 全球超级电容市场规模



资料来源: Business Insights, 爱建证券研究所

图表 29: 中国超级电容市场规模



资料来源: Business Insights, 爱建证券研究所

超级电容目前已经广泛应用于电动车, 轨道机车, 农用机械以及数据中心等领域。目前全球数据中心正处于高速基建周期, 这对于数据中心中的备用电源系统市场形成了巨大的需求拉动。

图表 30: 超级电容被广泛应用于电动车, 轨道机车, 农用机械以及数据中心

Market	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
	CH	JP/EU	US	US/EU
Application	 CV Auxiliary Power Tram Main Power	 EV Auxiliary Power FC Tractor Auxiliary Power	 Datacenter UPS ESS	 Datacenter Peak Cut Commercial vehicle Powertrain

资料来源: Musashi, 爱建证券研究所

国内外厂商 Maxwell、Skeleton、Musashi 及国内厂商江海股份、中车新能源、万裕科技等纷纷加码超级电容领域的研发投入与产能布局。

图表 31: 国内外厂商纷纷加码超级电容研发投入

企业	超级电容最新进展
国外	Maxwell: 2025年11月, 公司被柯锐世 (Clarios) 收购, 此后作为美国本土的独立业务单元持续运营。 Skeleton: 2022年7月, Skeleton Technologies 接受 Siemens 提供的数字化工厂解决方案, 并投资 2.2 亿欧元在德国莱比锡建设全球最大超级电容工厂。工厂于 2025年11月28日正式启用, 公司计划每年生产 1200 万个超级电容电芯。 Musashi: 2024年公司获伟创力 AI 服务器电源订单。2024年公司超级电容的年产能为 20 万颗。北杜工厂为现有生产基地, 2025Q1 其产能扩至 150 万颗/年。到 2026Q3, 山梨县新工厂将正式投产, 此工厂可新增 500 万颗/年的超级电容产能
国内	江海股份: 2025年江海股份旗下全资子公司南通江海储能技术有限公司等单位共同参与制定的《电力储能用超级电容器》国际标准提案在国际电工委员会 (IEC) 成功立项, 是全球首个应用于电力储能领域的超级电容器国际标准。

中车新能源	2025 年 3 月 CES 大会上，宁波新能源受邀在混合储能专场（北京厅）分享主题报告《超级电容储能技术及应用探讨》。深度解析超级电容技术突破与多领域应用案例，为行业提供创新解决方案。
万裕科技	公司旗下富华德科技有限公司牵头建设广西超级电容 5.0 产业园，项目规划总投资 35 亿元，分三期实施，主要生产超级电容、储能超级电容、芯片电容等产品。

资料来源：Musashi, Skeleton 官网，中车新能源公司官网，爱建证券研究所

3. 数据中心超级电容业务为公司开启第二成长曲线

3.1 超级电容在数据中心的配套需求持续增加

全球八大云服务厂商（CSP）持续加大资本开支，有望推动服务器扩容。TrendForce 数据显示，Google、AWS、Meta、Microsoft、Oracle、腾讯、阿里巴巴、百度这八大云服务厂商的资本开支从 2021 年的 1451.0 亿美元增长至 2024 年的 2609.0 亿美元，2021-2024 年复合增长率达 21.6%；该机构进一步预测，2026 年全球八大云服务厂商资本开支有望达到 7100 亿美元，2024-2026 年复合增长率或将达到 65.0%。

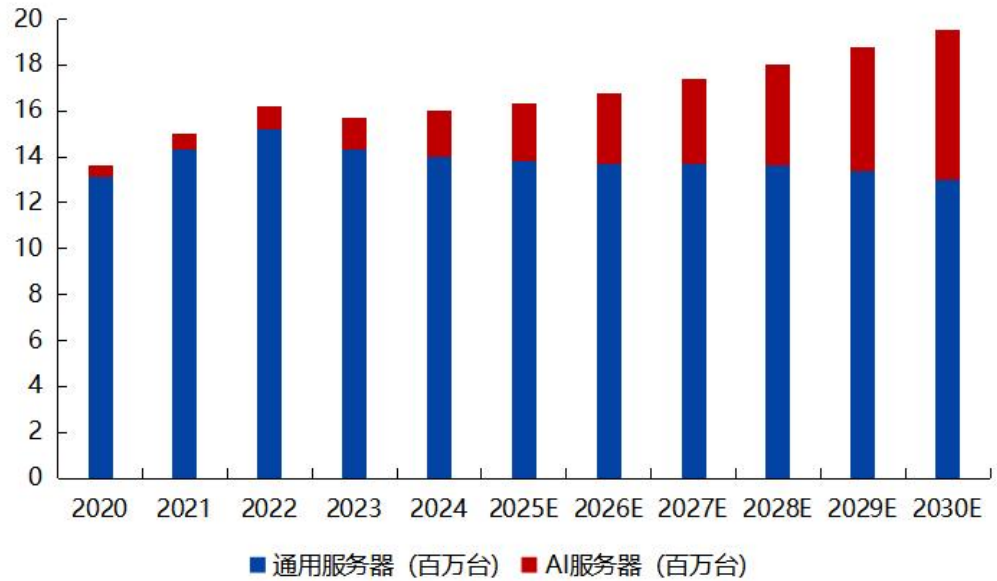
图表 32：2021-2026 全球八大云厂商资本开支



资料来源：Trendforce, 爱建证券研究所

我们在《超级电容进入行业爆发元年》报告中提及：云厂商在服务器领域的技术迭代与产品创新，持续推动全球服务器市场稳健增长。弗若斯特沙利文数据显示，全球服务器出货量从 2020 年的 1400 万台增长至 2024 年的 1600 万台，预计 2030 年将进一步提升至 1950 万台，2024-2030 年复合增长率达 3.35%。其中，AI 服务器已成为市场核心增长引擎，2024 年出货量已达 200 万台，预计 2030 年将攀升至 650 万台，2024-2030 年复合增长率达 21.71%，显著高于行业整体增速。

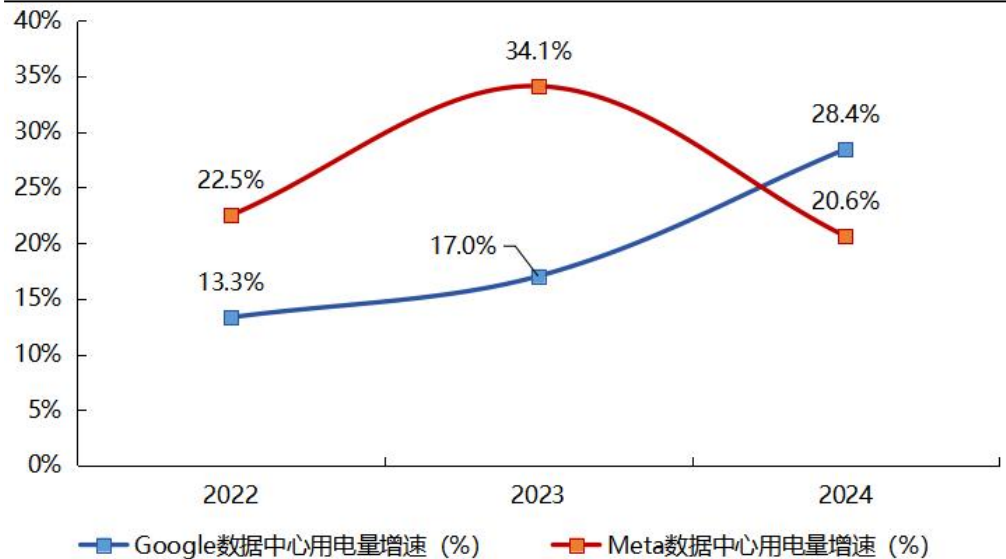
图表 33: 全球服务器市场规模 (按服务器类别)



资料来源: 弗若斯特沙利文, 爱建证券研究所

基于上述高基数扩张, 我们测算国际头部 CSP 2022-2024 年用电量复合增速为 24.23%, 并以此为基准, 对 2025-2027 年全球数据中心用电量进行情景预测。

图表 34: 主流 CSP 云厂商数据中心用电量增速梳理



资料来源: Google, Meta, 爱建证券研究所

据 IEA 数据, 2024 年全球数据中心用电量达 415 TWh, 占全球总用电量比重约 1.5%。展望 2025-2028 年, 行业新增算力全面向高功耗 AI 服务器倾斜, 本次测算假设增量算力均由 NVIDIA NVL72 架构高端 AI 服务器承载。经等效功率换算、服务器装机推演及单机柜配套核算, 2025-2028 年全球新增 NVL72 服务器对应的超级电容配套总需求可达 1947.85 万颗 ~ 3734.45 万颗。

图表 35: 2025-2028 年全球新增 NVL 72 服务器对应的超级电容的测算

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
数据中心用电量 (TWh)	415.00	515.55	640.46	795.64	988.42
数据中心年均等效功率 (GW)	47.37	58.85	73.11	90.83	112.83
同比新增功率 (GW)		11.48	14.26	17.71	22.01
假设新增的服务器均为 NVL 72, 一台 NVL 72 Operating Power =132KW					
新增 NVL72 服务器数量 (万台)	-	8.70	10.80	13.42	16.67
单 U CESS 模组超级电容数量 (颗)	28				
单机柜超级电容总数量 (颗/台)	224				
新增 NVL72 架构 AI 服务器配套超级电容全球总需求量 (万颗)	-	1947.85	2419.80	3006.10	3734.45

资料来源: 公司官网, Musashi, NVIDIA, IEA, 爱建证券研究所

注: 新增算力全部按 NVL72 高功耗 AI 服务器推算。

3.2 公司产品性能逐步接近行业龙头标准

江海股份超级电容产品主要涵盖 LIC (锂离子超级电容) 与 EDLC (双电层超级电容) 两大品类。其中, LIC 锂离子超级电容源自公司 2013 年受让的日本 ACT 公司全部知识产权; 公司自 2016 年起投入 8 亿元募投资金, 对该技术开展升级优化与产业化布局, 逐步建成完整产线并实现规模化量产。而 EDLC 双电层超级电容技术, 公司采用“国际合作引进+自主迭代创新”双路径发展。

图表 36: 2016 年江海股份投入 8 亿元于超级电容项目

项目名称	募集资金拟投入额 (亿元)
南通江海超级电容器产业化项目	8
高压大容量薄膜电容器扩产及其金属化镀膜项目	4

资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

2025 年, 公司超级电容业务已构建完善的性能、产品线与产能支撑体系, 在 AI 服务器、数据中心功率补偿等领域与国内外多家重点客户取得有效进展。产能布局上, 公司关停了引线式锂离子电容器产线, 重点转产混合型与全极耳超级电容器; 当前锂离子电容器 (软包式) 达产产能为 32.4 万 Wh/a, 混合型超级电容器产能为 400 万 Wh/a。

图表 37: 江海股份超级电容产能梳理

生产线名称	产品名称	产能(万 wh/a)
双电层电容器生产线	双电层电容器	200
锂离子电容器生产线	引线式锂离子电容器 LIC	0
	软包式锂离子电容器 LIC	32.4
灌胶式超级电容器生产线	灌胶式超级电容器	500
超级电容器(模组结合体)生产线	超级电容器(模组结合体)	1000
新能源用锂离子电容器生产线	新能源用锂离子电容器	3800
混合型超级电容器生产线	混合型超级电容器	400
全极耳超级电容器生产线	全极耳超级电容器	135

资料来源: 观研天下, 爱建证券研究所

性能方面，选取江海股份 HAA4.0 V3200F 与 Musashi CPQ3300SD 两款产品进行对标。在额定电压与标称容量相近的条件下，数据显示江海股份超级电容器的核心性能已逐步接近以 Musashi 为代表的国际先进水平。

图表 38：江海股份、Musashi 超级电容参数对比

公司	江海股份	Musashi
产品型号	HAA4.0 V3200F	CPQ3300SD
额定电压 (V)	4	3.8
电容 (F) 标准值	3200	3300
直流内阻 (mΩ)	≤6.5	0.7
储能 (Wh)	4.65	4.46
质量能量密度 (Wh/kg)	59.62	13
质量功率密度 (kW/kg)	≥7	10
体积能量密度 (Wh/L)	86.11	20
体积功率密度 (kW/L)	10.11	15
长*宽*高 (mm)	100*60*9	150.2*93.2*15.8
体积 (L)	0.05	0.22
重量 (g)	78	343

资料来源：公司官网，Musashi，爱建证券研究所

3.3 服务器市场超级电容空间测算

我们假设江海股份 2026 年完成主流 AI 服务器厂商送样验证，2027 年顺利切入头部厂商供应链并实现批量供货。根据上述数据，我们对江海股份未来超级电容市场空间进行了测算：我们分三大情景假设市占率：悲观 5%、中性 10%、乐观 15%；对应公司出货量可达 150.30 万颗、300.61 万颗、450.91 万颗，叠加单价与汇率核算后，预计相关业务营收区间为 2.60 亿元~7.79 亿元。

图表 39：江海股份市场空间测算

	悲观	中性	乐观
假设：江海股份超级电容全球市占率 (%)	5%	10%	15%
在超级电容 3006.10 万颗下			
江海股份的市场空间 (万颗)	150.30	300.61	450.91
超级电容售价约 20-25 美元/颗，以 25 美元/颗进行计算			
江海股份超级电容营收 (亿元)	2.60	5.19	7.79

资料来源：公司官网，Musashi，NVIDIA，IEA，爱建证券研究所

注：汇率选取 2026/3/31：1 美元=6.91 人民币。

4. 盈利预测与估值分析

4.1 盈利预测

公司深耕电容行业 68 年，是国内唯一同时实现铝电解电容、薄膜电容、超级电容三大核心品类全产业链布局的龙头企业，技术积淀深厚、产品矩阵完善，全品类协同优势构筑了坚实的行业壁垒。未来，随着 AI 数据中心算力升级、新能源汽车电动化智

能化的持续推进，下游高端电容需求将迎来快速扩容，公司核心业务将充分受益，其中适配 AI 算力场景的高端铝电解电容、超级电容业务有望实现高速放量，成为公司业绩增长的核心驱动力。

盈利预测：我们预计 2026/2027/2028 年公司实现营业收入分别为 65.56/76.44/92.19 亿元，同比增长 19.53%/16.60%/20.60%；实现归母净利润 8.64/10.44/12.66 亿元，同比增长 28.05%/20.90%/21.18%。

分业务收入拆分：

1) 铝电解电容业务：公司作为国内铝电解电容核心厂商，依托持续的技术创新，已实现产品在消费电子、新能源汽车、充电桩等领域的快速放量。公司深耕多年的固态叠层铝电解电容（MLPC）、固态及固液混合铝电解电容，是 AI 服务器的核心配套元器件；通过多年研发投入，公司采用 N 型高分子导电聚合物材料与创新工艺，实现了产品性能的重大突破。我们预计公司该业务 2026-2028 年营收增速分别为 16.00%/13.30%/16.06%，毛利率 25.70%/25.35%/25.69%。该业务增速高于行业历史中枢，核心由 AI 服务器配套产品放量及新能源需求渗透驱动。

2) 薄膜电容业务：薄膜电容为公司第二大核心营收来源，赛道布局起步较早，经过多年深耕，目前已形成覆盖大功率 DC-link 电容、安规电容、AC 电容、箱式模组、车用耐高温高压模组的全系列产品矩阵，可充分满足不同应用场景的定制化需求。我们看好公司薄膜电容业务在新能源汽车、光伏储能等高景气赛道的成长空间，预计公司该业务 2026-2028 年营收增速分别为 23.10%/10.00%/11.00%，毛利率 13.76%/13.20%/13.48%。2026 年营业收入增速高于行业带动，后续回落至行业稳态水平。

3) 超级电容业务：公司产品目前已在轨道交通、汽车、医疗器械、新能源、电网、智能三表等领域实现批量应用，商业化落地基础扎实。未来，若公司超级电容产品成功切入国际龙头 AI 数据中心供应链并实现批量供货，将打开全新增长空间，业绩有望持续受益于 AI 算力产业的高速发展。我们预计公司该业务 2026-2028 年营业收入增速分别为 70.00%/60.00%/60.00%，毛利率分别为 22.00%/24.00%/24.00%。增速显著高于行业及公司整体增速，成长弹性突出。

图表 40：公司收入拆分及预测

百万元人民币	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4844.93	4808.15	5484.33	6555.56	7643.99	9218.64
YoY		-0.76%	14.06%	19.53%	16.60%	20.60%
铝电解电容	3969.68	3942.01	4417.76	5124.6	5806.17	6738.65
YoY		-0.70%	12.07%	16.00%	13.30%	16.06%
薄膜电容	456.08	429.75	575.42	708.34	779.18	864.89
YoY		-5.77%	33.90%	23.10%	10.00%	11.00%
超级电容	221.19	230.79	351.98	598.37	957.39	1531.82
YoY		4.34%	52.51%	70.00%	60.00%	60.00%
电极箔	164.03	174.69	119.85	104.93	81.93	63.97
YoY		6.50%	-31.39%	-12.45%	-21.92%	-21.92%

其他	33.95	30.91	19.32	19.32	19.32	19.32
YoY		-8.95%	-37.50%	0.00%	0.00%	0.00%
毛利率	26.07%	24.89%	24.11%	24.02%	23.92%	24.25%
铝电解电容	27.65%	26.38%	26.04%	25.70%	25.35%	25.69%
薄膜电容	18.23%	16.66%	13.74%	13.76%	13.20%	13.48%
超级电容	16.30%	16.28%	17.32%	22.00%	24.00%	24.00%
电极箔	20.89%	19.65%	19.82%	20.12%	19.86%	19.86%
其他	35.89%	43.72%	43.23%	40.00%	40.00%	40.00%

资料来源：公司公告，爱建证券研究所测算

毛利率：我们认为，随着 AI 数据中心功率密度持续提升，高功率、高可靠性的备电方案需求快速扩容，超级电容赛道迎来明确的增长机遇。公司作为国产超级电容龙头企业，技术与产能布局领先，将充分受益于 AI 算力产业链的需求爆发。公司整体产品结构将持续优化，带动综合毛利率稳步上行。综上，我们预计公司 2026/2027/2028 年综合毛利率分别为 24.02%/23.92%/24.25%。

4.2 相对估值

我们选取电容器领域的风华高科、三环集团作为可比公司，当前股价及市值对应可比公司 2026-2028 年平均 P/E 为 45.08/35.34/23.67X。江海股份为国内铝电解电容龙头企业，多品类电容已批量开拓 AIDC 赛道；伴随 AIDC 功率密度持续攀升，电容器需求迎来量级扩容，公司超级电容凭借核心性能优势，未来有望切入数据中心备电等核心场景。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 8.64/10.44/12.66 亿元，对应当前 PE 为 34.34/28.41/23.44X，公司估值低于可比公司均值。

图表 41：公司可比估值表 (截至 2026/4/22)

股票代码	股票简称	收盘价	EPS (元)				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
000636.SZ	风华高科	22.48	0.24	0.42	0.55	-	91.79	53.14	41.16	-
300408.SZ	三环集团	67.00	1.37	1.81	2.27	2.83	49.04	37.02	29.52	23.67
	平均值						70.42	45.08	35.34	23.67
002484.SZ	江海股份	34.88	0.79	1.02	1.23	1.49	43.98	34.34	28.41	23.44

资料来源：Wind，爱建证券研究所

注：可比公司 EPS、PE 数据取 Wind 一致预测

5. 风险提示

- 1) **技术发展不及预期**: 超级电容存在能量密度偏低的问题, 高能量密度技术研发及量产转化存在投入高、周期长的不确定性。
- 2) **下游需求不及预期**: 超级电容 AI 场景需求高度依赖云厂商资本开支与 AI 服务器扩容进度, 若宏观经济波动导致海外及国内云厂商缩减 AI 算力投入, 或 AI 商业化落地节奏放缓, 将直接导致公司超级电容业务需求不及预期。
- 3) **技术研发与量产不及预期**: 公司高端 LIC 锂离子电容产品在能量密度上限、低温性能、循环寿命、高端材料自给率等方面, 与海外龙头 (TDK、尼吉康) 仍存在一定技术代差。若高能量密度、低内阻、高可靠性产品的研发迭代及规模化量产进度滞后, 将影响海外高端市场认证与份额提升。

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,242	1,620	1,500	2,551	2,630	净利润	660	681	870	1,053	1,276
应收款项	1,994	2,312	2,857	3,196	4,102	折旧摊销	248	8	253	253	254
存货	1,030	1,304	1,495	1,754	2,147	营运资本变动	-171	1,233	734	1,332	1,587
流动资产	4,502	5,536	6,250	7,980	9,457	经营活动现金流	648	868	178	1,250	311
长期股权投资	133	64	64	64	64	资本开支	297	316	186	196	205
固定资产	2,107	2,424	2,423	2,422	2,414	投资变动	176	-80	38	43	63
在建工程	111	82	55	37	24	投资活动现金流	-108	-382	-229	-244	-273
无形资产	161	184	188	198	207	银行借款	261	393	304	306	301
非流动资产	2,965	3,088	3,055	3,033	3,018	筹资活动现金流	-374	-161	-62	42	46
资产合计	7,467	8,624	9,305	11,014	12,475	现金净增加额	197	314	-120	1,051	79
短期借款	167	267	178	180	175	期初现金	1,033	1,242	1,620	1,500	2,551
应付款项	1,086	1,634	1,520	2,155	2,310	期末现金	1,242	1,620	1,500	2,551	2,630
流动负债	1,389	2,065	1,876	2,531	2,716						
长期借款	94	126	126	126	126						
应付债券	0	0	0	0	0						
非流动负债	180	219	219	219	219						
负债合计	1,569	2,284	2,095	2,750	2,935						
股本	851	851	851	851	851						
资本公积	1,695	1,696	1,696	1,696	1,696						
留存收益	3,482	3,930	4,794	5,838	7,103						
归母股东权益	5,857	6,269	7,132	8,177	9,442						
少数股东权益	41	71	78	86	97						
负债和权益总计	7,467	8,624	9,305	11,014	12,475						

利润表					
单位:百万元					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4,808	5,484	6,556	7,644	9,219
营业成本	3,611	4,162	4,981	5,815	6,983
税金及附加	27	28	37	42	49
销售费用	78	87	108	122	142
管理费用	154	182	218	243	291
研发费用	270	271	357	390	456
财务费用	-11	4	-14	-34	-37
资产减值损失	-28	-38	-42	-46	-38
公允价值变动	1	2	1	1	1
投资净收益	6	6	6	9	9
营业利润	742	785	996	1,201	1,461
营业外收支	-1	-3	-1	-3	-2
利润总额	742	781	995	1,199	1,459
所得税	81	101	125	145	183
净利润	660	681	870	1,053	1,276
少数股东损益	6	6	7	9	11
归母净利润	655	675	864	1,044	1,266
EBITDA	1,001	800	1,290	1,501	1,774

财务比率					
	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力指标					
营业收入增速	-0.8%	14.1%	19.5%	16.6%	20.6%
营业利润增速	-10.1%	5.7%	27.0%	20.6%	21.6%
归母净利润增速	-7.4%	3.0%	28.0%	20.9%	21.2%
盈利能力指标					
毛利率	24.9%	24.1%	24.0%	23.9%	24.3%
净利率	13.7%	12.4%	13.3%	13.8%	13.8%
ROE	11.2%	10.7%	12.1%	12.7%	13.4%
ROIC	10.6%	10.0%	11.5%	12.2%	12.9%
偿债能力					
资产负债率	21.0%	26.5%	22.5%	25.0%	23.5%
净负债比率	0.27	0.36	0.29	0.33	0.31
流动比率	3.24	2.68	3.33	3.15	3.48
速动比率	2.40	2.00	2.45	2.39	2.62
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.64	0.70	0.69	0.74
应收账款周转率	2.41	2.37	2.29	2.39	2.25
存货周转率	4.67	4.21	4.39	4.36	4.29
每股指标					
每股收益	0.77	0.79	1.02	1.23	1.49
每股经营性现金流	0.76	1.02	0.21	1.47	0.37
每股净资产	6.93	7.45	8.48	9.72	11.22
估值比率					
市盈率	45.32	43.98	34.34	28.41	23.44
市销率	6.17	5.41	4.53	3.88	3.22
市净率	5.03	4.68	4.11	3.59	3.11
EV/EBIT	39.81	38.31	29.18	23.92	19.72
EV/EBITDA	29.95	37.92	23.46	19.89	16.90

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级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 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（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。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。