

事件：3月30日，江海股份发布2022年年报，公司全年实现营收45.22亿元，同比增长27.38%；实现归母净利润6.61亿元，同比增长52.04%；实现扣非归母净利润6.37亿元，同比增长54.76%。

➤ **新能源行业需求旺盛，全年业绩实现高增。**22Q4，公司实现营收12.64亿元，同比增加30.73%；实现归母净利润1.75亿元，同比增加61.60%；实现扣非归母净利润1.71亿元，同比增加75.16%。2022年，公司业绩实现高速增长主要系下游新能源，电动汽车、储能等行业需求持续增长，公司市占率不断提高。22Q4毛利率环比下滑3.14pct至25.92%，主要系汇率波动及消费类需求不振影响，全年来看毛利率达26.37%，同比上升0.44pct，预计随着电价的回落以及产品结构的优化，毛利率在2023年有望得到进一步提升。

➤ **铝电解电容地位稳固，小型电容成为新增长极。**22年铝电解电容业务实现营收35.83亿元，同比增长25.84%，占总营收79.24%。公司MLPC、固液混合电容器等小型铝电解电容产品实现稳步扩张，向国内外笔记本电脑、服务器、5G通讯设备、电动汽车、安防设备、高清显示系统供货，成为铝电解电容器未来重要的增长极。公司收购的日立AIC公司实现当年扭亏为盈，业绩逐年成长。展望2023年，随着公司在新能源、电动汽车、储能等应用领域的持续扩张以及高端电容器扩产项目的顺利投产，预计铝电解电容业务收入有望实现稳定增长。

➤ **薄膜电容业绩拐点出现，进入快速成长期。**22年薄膜电容业务实现营收3.24亿元，同比增长44.69%，占总营收7.17%。薄膜电容器不仅在消费类电子和工业类装备进入大批应用阶段，而且在新能源、电动汽车、军工等领域开始批量交付，预计薄膜电容业务在23年将持续高速增长。

➤ **超级电容产品获得广泛认可，规模效应逐步显现。**22年超级电容业务实现营收3.07亿元，同比增长27.88%，占总营收6.78%。公司的超级电容器已获得国内外多个领域的著名企业的认可，在车辆、医疗仪器、新能源、电网、智能三表、AGV、港口机械已进入批量应用阶段，营业收入快速成长，在发电侧和用户侧调频以及大型装备功率补偿进入实质性试运行，公司超级电容业务将围绕储能和调频领域发力，规模效应逐步显现，未来成长空间广阔。

➤ **投资建议：**我们考虑公司研发持续高投入，受益于新能源产业机遇，三大业务核心协同发力，在光伏、储能等行业快速发展，产品结构有望升级，盈利水平持续提高，预计23/24/25实现归母净利润8.60/10.75/13.40亿元。对应当前股价PE分别为21/17/14倍。我们看好公司新能源领域业务的长期成长空间，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观下行影响，扩产项目建设不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,522	5,660	7,050	8,619
增长率(%)	27.4	25.2	24.6	22.3
归属母公司股东净利润(百万元)	661	860	1,075	1,340
增长率(%)	52.0	30.1	24.9	24.7
每股收益(元)	0.79	1.03	1.28	1.60
PE	28	21	17	14
PB	3.8	3.3	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年4月1日收盘价）

推荐
维持评级
当前价格：
21.93 元

分析师 方竞

执业证书：S0100521120004

邮箱：fangjing@mszq.com

分析师 李萌

执业证书：S0100522080001

邮箱：limeng@mszq.com

相关研究

- 1.江海股份(002484.SZ)2022业绩预告点评：2022业绩符合预期，三大核心业务协同发展-2023/02/02
- 2.江海股份(002484.SZ)2022年三季度报点评：三大业务持续发力，业绩同比高速增长-2022/10/28
- 3.江海股份(002484.SZ)2022年中报点评：江海集团：Q2业绩超预期，新能源占比持续提升-2022/08/27
- 4.江海股份(002484.SZ)深度报告：铝电解电容龙头，新能源新起航-2022/07/07

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4,522	5,660	7,050	8,619
营业成本	3,329	4,130	5,045	6,160
营业税金及附加	24	28	35	43
销售费用	78	102	148	181
管理费用	145	175	204	233
研发费用	219	272	353	431
EBIT	725	981	1,265	1,571
财务费用	-35	2	-1	-7
资产减值损失	-30	0	0	0
投资收益	7	0	0	0
营业利润	753	979	1,266	1,578
营业外收支	-3	0	0	0
利润总额	750	979	1,266	1,578
所得税	87	117	190	237
净利润	662	861	1,076	1,341
归属于母公司净利润	661	860	1,075	1,340
EBITDA	905	1,172	1,477	1,802

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	776	1,032	1,525	2,041
应收账款及票据	1,742	2,217	2,704	3,424
预付款项	35	54	76	92
存货	1,153	1,358	1,659	1,941
其他流动资产	332	335	351	368
流动资产合计	4,037	4,996	6,314	7,866
长期股权投资	129	129	129	129
固定资产	1,731	1,763	1,743	1,723
无形资产	152	152	152	152
非流动资产合计	2,571	2,560	2,538	2,520
资产合计	6,608	7,556	8,853	10,386
短期借款	171	171	171	171
应付账款及票据	1,161	1,346	1,700	2,025
其他流动负债	130	183	249	363
流动负债合计	1,462	1,701	2,120	2,560
长期借款	114	114	114	114
其他长期负债	119	119	119	119
非流动负债合计	232	232	232	232
负债合计	1,695	1,933	2,353	2,792
股本	839	839	839	839
少数股东权益	25	26	27	28
股东权益合计	4,914	5,623	6,500	7,594
负债和股东权益合计	6,608	7,556	8,853	10,386

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	27.38	25.17	24.56	22.26
EBIT 增长率	47.33	35.24	28.93	24.23
净利润增长率	52.04	30.12	24.90	24.69
盈利能力 (%)				
毛利率	26.37	27.03	28.44	28.53
净利率	14.62	15.20	15.24	15.55
总资产收益率 ROA	10.01	11.39	12.14	12.90
净资产收益率 ROE	13.53	15.37	16.60	17.71
偿债能力				
流动比率	2.76	2.94	2.98	3.07
速动比率	1.79	1.97	2.05	2.19
现金比率	0.53	0.61	0.72	0.80
资产负债率 (%)	25.64	25.58	26.57	26.88
经营效率				
应收账款周转天数	122.43	120.00	115.00	120.00
存货周转天数	126.45	120.00	120.00	115.00
总资产周转率	0.74	0.80	0.86	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	1.03	1.28	1.60
每股净资产	5.83	6.67	7.72	9.02
每股经营现金流	0.50	0.71	1.09	1.18
每股股利	0.00	0.24	0.30	0.37
估值分析				
PE	28	21	17	14
PB	3.8	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	19.82	15.09	11.62	9.24
股息收益率 (%)	0.00	1.08	1.35	1.68

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	662	861	1,076	1,341
折旧和摊销	179	191	212	231
营运资金变动	-417	-464	-385	-597
经营活动现金流	417	600	914	987
资本开支	-460	-179	-191	-212
投资	20	0	0	0
投资活动现金流	-430	-179	-191	-212
股权募资	57	0	0	0
债务募资	85	0	-20	0
筹资活动现金流	32	-164	-230	-259
现金净流量	55	256	494	516

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026