

# 江海股份 (002484.SZ)

## Q1 业绩同比大增，看好车电业务持续放量

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,550	4,522	5,628	6,938	8,445
增长率 yoy (%)	34.7	27.4	24.5	23.3	21.7
归母净利润 (百万元)	435	661	863	1,089	1,352
增长率 yoy (%)	16.7	52.0	30.5	26.1	24.2
ROE (%)	10.1	13.5	15.4	16.5	17.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.52	0.79	1.02	1.29	1.61
P/E (倍)	40.3	26.5	20.3	16.1	13.0
P/B (倍)	4.1	3.6	3.1	2.7	2.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

**事件:** 公司发布 2023 年一季度报告, 2023 年 Q1 公司实现营收 11.83 亿元, 同比增长 20.49%, 环比下降 6.44%; 实现归母净利润 1.54 亿元, 同比增长 31.35%, 环比下降 11.99%; 实现扣非净利润 1.43 亿元, 同比增长 27.27%, 环比下降 15.96%。

**新能源、工控市场高景气, 盈利能力持续提升:** 受益新能源、储能、电动汽车和智能制造等行业需求持续高景气, 公司战略客户覆盖全球逆变器、高压变频器前十大厂商, 市占率不断提升, 客户黏性不断增强。公司表示目前在手订单饱满, Q1 营收盈利同比双增长。2023 年 Q1 公司毛利率为 25.79%, 同比+0.70pcts, 环比-0.13pct; 公司净利率 13.06%, 同比+1.11pcts, 环比-0.89pcts。2023 年 Q1 公司业绩同比有所改善, 主要系公司业务量增长及成本费用控制所致。费用方面, 2023 年 Q1 公司销售、管理、研发及财务费用率分别为 1.71%/3.29%/4.86%/0.41%, 同比变动分别为 -0.27/-0.51+0.04/+0.13pcts。其中, 2023 年 Q1 财务费用率与绝对值均出现了同比增长, 主要系汇兑损失增加所致。

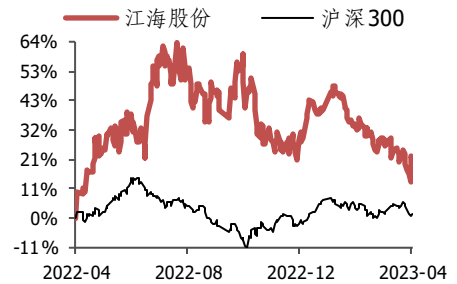
**研发突破+产能扩充强化优势, 三大业务齐头并进:** 公司持续加大研发投入, 产品性能不断提升、应用领域持续拓展, 产能扩充项目进展顺利。一方面, 新能源逆变器、充电桩用铝电解电容器可靠性及稳定性提高、固液混合、MLPC 铝电解性能工艺持续改善; 化成箔生产节能技术应用评价良好; 薄膜电容器金属化膜生产效率和良率提升, 分布式光伏、储能及大功率应用进展较快; 开启超级电容器在发电侧、用户侧调频全球首台套应用, 及新型服务器、电动汽车后备电源方案研发。另一方面, 2022 年, 公司主要应用于新能源的铝电解电容器产能扩充了 40%, 内蒙古高端电容器项目一期如期竣工投产; 铝电解电容器核心材料低成本化制造基地规划建设落地实施; 新能源电动汽车等用薄膜电容器大规模扩产, 有效提升业务产品性价比和拳头产品竞争力。公司铝电解产品在变频器、逆变器(变流器)、车载充电器等应用领域的竞争力日益巩固和加强。此外, 公司的超级电容器特别是锂离子超级电容器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

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	电子
2023 年 4 月 27 日收盘价 (元)	20.82
总市值 (百万元)	17,532.55
流通市值 (百万元)	16,494.80
总股本 (百万股)	842.10
流通股本 (百万股)	792.26
近 3 月日均成交额 (百万元)	160.07

#### 股价走势



#### 作者

分析师 邹兰兰

执业证书编号: S1070518060001

邮箱: zoulalan@cgws.com

#### 相关研究

- 《新能源持续景气推动业绩高增, 三大业务齐头并进—江海股份年报点评》2023-04-06
- 《业绩高增长, 新能源业务注入成长新动能—江海股份 (002484) 公司动态点评》2023-02-09

源、电网、智能三表、AGV、港口机械已进入批量应用阶段，营业收入快速增长；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，业绩拐点已形成，进入快速成长期。

**新能源汽车需求高企，车电业务有望持续发力：**近年来我国新能源汽车市场迎来消费需求爆发期，销量和渗透率大幅上升。据中汽协数据统计，2023年Q1新能源汽车产销分别为165万辆和158.6万辆，同比分别增长27.7%和26.2%，市场占有率达到26.1%。乘联会发布的乘用车市场分析报告显示，2023年Q1新能源乘用车批发销量达到150.1万辆，同比增长25.8%；Q1新能源乘用车国内零售销量达到131.3万辆，同比增长22.4%。在车载铝电解电容器方面，公司与日本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方面，与KEMET公司进行合作。2022年，公司车载铝电解电容器基础建设项目顺利推进，战略性市场和客户市占率较快提升；车载用薄膜电容器较快扩产、市场拓展及新兴应用开拓进展顺畅。新能源汽车市场的迅速增长带来了巨大的车载薄膜电容器、车载铝电解电容器需求，公司车载电容产品有望迎来重大发展机遇。

**维持“买入”评级：**公司深度布局电容器领域，其中在铝电解电容领域的龙头地位稳固，在变频器、逆变器（变流器）、车载充电器等应用领域的竞争力日益巩固和加强。2022年，公司研发创新持续取得新突破，产品性能不断优化，产能扩充进展顺利，在电动汽车、储能等新能源应用领域市占率持续提升。受益于新能源汽车行业需求增长，薄膜电容器、车载铝电解电容需求有望大幅提升。公司作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企业，有望通过产能扩充、产品优化抓住新兴产业发展机遇，持续提升公司核心竞争力和盈利水平，打开长线增长空间。预计公司2023-2025年归母净利润分别为8.63亿元、10.89亿元、13.52亿元，EPS分别为1.02元、1.29元、1.61元，PE分别为20X、16X、13X。

**风险提示：**外汇风险、行业竞争加剧风险、客户相对集中风险、原材料价格波动风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	3266	4037	4892	5850	7120
现金	701	776	965	1190	1449
应收票据及应收账款	1306	1742	2281	2531	3327
其他应收款	51	59	78	91	115
预付账款	36	35	53	55	77
存货	853	1153	1241	1710	1879
其他流动资产	318	273	273	273	273
<b>非流动资产</b>	2307	2571	2918	3314	3725
长期投资	128	129	132	136	139
固定资产	1383	1731	2035	2389	2774
无形资产	98	152	155	160	167
其他非流动资产	698	559	596	629	646
<b>资产总计</b>	5573	6608	7810	9164	10846
<b>流动负债</b>	1094	1462	1918	2277	2690
短期借款	201	171	482	489	586
应付票据及应付账款	812	1161	1307	1644	1960
其他流动负债	80	130	130	144	144
<b>非流动负债</b>	144	232	214	195	177
长期借款	22	114	95	76	58
其他非流动负债	122	119	119	119	119
<b>负债合计</b>	1238	1695	2132	2472	2867
少数股东权益	34	25	36	44	53
股本	830	839	839	839	839
资本公积	1561	1620	1620	1620	1620
留存收益	1905	2466	3141	4001	5075
归属母公司股东权益	4301	4889	5642	6648	7925
<b>负债和股东权益</b>	5573	6608	7810	9164	10846

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	311	417	545	953	955
净利润	438	662	874	1097	1362
折旧摊销	159	179	187	236	294
财务费用	7	-35	5	-11	-29
投资损失	-15	-7	-9	-10	-9
营运资金变动	-271	-418	-529	-395	-713
其他经营现金流	-8	35	18	36	50
<b>投资活动现金流</b>	-216	-430	-519	-619	-694
资本支出	374	461	530	628	703
长期投资	146	20	-4	-4	-3
其他投资现金流	12	12	14	13	12
<b>筹资活动现金流</b>	-118	32	-146	-115	-100
短期借款	12	-30	311	7	97
长期借款	3	91	-19	-18	-18
普通股增加	9	8	0	0	0
资本公积增加	57	59	0	0	0
其他筹资现金流	-200	-97	-438	-104	-178
<b>现金净增加额</b>	-40	55	-121	218	162

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	3550	4522	5628	6938	8445
营业成本	2629	3329	3974	4897	5956
营业税金及附加	20	24	32	38	46
销售费用	73	78	110	133	158
管理费用	153	145	247	275	326
研发费用	197	219	305	366	437
财务费用	7	-35	5	-11	-29
资产和信用减值损失	-11	-42	-22	-38	-52
其他收益	26	25	25	25	25
公允价值变动收益	1	0	5	2	2
投资净收益	15	7	9	10	9
资产处置收益	-1	1	-0	0	0
<b>营业利润</b>	501	753	971	1240	1536
营业外收入	6	2	21	10	11
营业外支出	6	5	6	5	5
<b>利润总额</b>	501	750	986	1244	1541
所得税	63	87	113	147	179
<b>净利润</b>	438	662	874	1097	1362
少数股东损益	3	1	11	8	10
<b>归属母公司净利润</b>	435	661	863	1089	1352
EBITDA	662	933	1174	1483	1834
EPS (元/股)	0.52	0.79	1.02	1.29	1.61

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	34.7	27.4	24.5	23.3	21.7
营业利润 (%)	32.6	50.4	29.0	27.7	23.9
归属母公司净利润 (%)	16.7	52.0	30.5	26.1	24.2
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	25.9	26.4	29.4	29.4	29.5
净利率 (%)	12.3	14.7	15.5	15.8	16.1
ROE (%)	10.1	13.5	15.4	16.5	17.2
ROIC (%)	9.5	12.6	13.8	15.1	15.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	22.2	25.6	27.3	27.0	26.4
净负债比率 (%)	-9.1	-7.8	-4.9	-7.7	-8.7
流动比率	3.0	2.8	2.5	2.6	2.6
速动比率	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	3.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	4.3	4.2	8.7	0.0	0.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.52	0.79	1.02	1.29	1.61
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.37	0.50	0.65	1.13	1.13
每股净资产 (最新摊薄)	5.11	5.81	6.68	7.84	9.32
<b>估值比率</b>					
P/E	40.3	26.5	20.3	16.1	13.0
P/B	4.1	3.6	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA	25.8	18.3	14.6	11.4	9.2

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城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。长城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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 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。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

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。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人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，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686