

江海股份 (002484.SZ)
元件

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 19 日

评级： 买入 (维持)

分析师：王芳

执业证书编号：S0740521120002

Email: wangfang02@zts.com.cn

分析师：刘博文

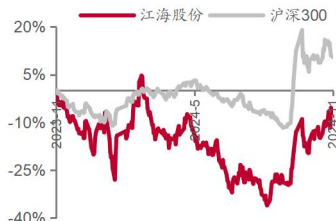
执业证书编号：S0740524030001

Email: liubw@zts.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	850.52
流通股本(百万股)	820.48
市价(元)	16.21
市值(百万元)	13,786.99
流通市值(百万元)	13,299.92

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1、《【中泰电子】江海股份：24Q2 归母净利润创新高，布局新能源、AI 领域未来可期》2024-08-30

2、《【中泰电子】江海股份：23 年业绩平稳增长，布局新能源、AI 领域未来可期》2024-04-13

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,522	4,845	5,308	6,211	7,298
增长率 yoy%	27%	7%	10%	17%	18%
归母净利润(百万元)	661	707	719	903	1,094
增长率 yoy%	52%	7%	2%	26%	21%
每股收益(元)	0.78	0.83	0.85	1.06	1.29
每股现金流量	0.49	0.67	0.82	0.97	1.15
净资产收益率	13%	13%	12%	14%	15%
P/E	20.9	19.5	19.2	15.3	12.6
P/B	2.8	2.5	2.4	2.2	2.0

备注：股价截止自 2024 年 11 月 18 日收盘价，每股指标按照最新股本数全面摊薄

报告摘要

■ 事件概述

公司发布 24 年三季报，24 年前三季度实现营收 35.39 亿元，yoy-6.33%，归母净利润 4.94 亿元，yoy-9.71%，扣非归母净利润 4.59 亿元，yoy-12.82%，毛利率 25.05%，yoy-1.08pct，净利率 14.11%，yoy-0.41pct。

24Q3 实现营收 11.75 亿元，yoy-9.94%，qoq-10.48%，归母净利润 1.47 亿元，yoy-20.98%，qoq-30.2%，扣非归母净利润 1.43 亿元，yoy-20.25%，qoq-23.71%，毛利率 25.27%，yoy-0.63pct，qoq-0.75pct，净利率 12.57%，yoy-1.79pct，qoq-3.67pct。

■ 24Q3 业绩承压，三大领域进展顺利后续动能强

受下游需求不足等因素影响，公司 Q3 整体营收承压，但在公司三大领域拓展顺利，增长动能强。1) 铝电解电容领域，公司持续巩固和提升其在工控、新能源、汽车等领域的业务量和市占率；MLPC、固液混合电容器在高端市场应用较快推进；快补公司小型电容器产能、技术工艺提升和用户群拓展短板。2) 在薄膜电容领域，公司以新能源和电动汽车应用为发展主线，加快电动汽车主驱用薄膜电容器技改扩产，满足倍速增长的客户需求。3) 在超级电容领域，公司在全球电网智能化改造、综合储能、节能降碳、绿色制造等应用领域已贡献江海方案。

■ 把握新能源、AI 领域发展机遇，未来增长潜力大

公司是全球在电力电子领域少数几家同时在三大类电容器进行研发、制造和销售的企业之一，各类产品在智能家电、5G 通讯、光伏和风电、储能和调频、轨道交通、数据和图像处理、工业自动化和机器人等领域获得广泛应用，并且通过国际合作形成战略联盟，产品也已快速进入汽车特别是电动汽车领域，且公司 AI 服务器关键元器件 MLPC 已有重大突破，未来增长潜力巨大。

■ 投资建议

考虑到外围环境波动，我们预计公司 2024/2025/2026 年归母净利润分别为 7.19/9.03/10.94 亿元（此前预计 2024/2025/2026 年归母净利润为 8.32/10.33/12.65 亿元），按照 2024/11/18 收盘价，PE 为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

新建产能不及预期，下游需求不及预期，市场开拓不及预期、外围环境波动风险。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,033	1,062	1,242	1,460	营业收入	4,845	5,308	6,211	7,298
应收票据	303	345	404	474	营业成本	3,582	3,884	4,503	5,274
应收账款	1,589	1,591	1,861	2,158	税金及附加	30	27	31	36
预付账款	71	58	68	79	销售费用	76	90	106	124
存货	1,098	1,179	1,367	1,601	管理费用	155	170	199	234
合同资产	0	0	0	0	研发费用	232	265	311	350
其他流动资产	322	655	764	894	财务费用	-10	58	58	70
流动资产合计	4,417	4,890	5,706	6,667	信用减值损失	-5	-5	-5	-5
其他长期投资	23	23	23	23	资产减值损失	-17	-5	-5	-5
长期股权投资	142	142	142	142	公允价值变动收益	0	5	5	5
固定资产	1,977	2,435	2,612	2,769	投资收益	7	10	15	23
在建工程	144	394	444	494	其他收益	60	10	20	25
无形资产	149	158	170	171	营业利润	826	829	1,034	1,252
其他非流动资产	412	559	580	601	营业外收入	2	5	6	7
非流动资产合计	2,846	3,711	3,971	4,199	营业外支出	4	8	9	10
资产合计	7,263	8,601	9,677	10,866	利润总额	824	826	1,031	1,249
短期借款	195	1,072	1,375	1,601	所得税	114	104	124	150
应付票据	227	233	270	316	净利润	710	722	907	1,099
应付账款	893	971	1,126	1,319	少数股东损益	3	3	4	5
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	707	719	903	1,094
合同负债	7	5	6	7	NOPLAT	701	773	958	1,161
其他应付款	7	20	30	40	EPS (摊薄)	0.83	0.85	1.06	1.29
一年内到期的非流动负债	35	35	35	35					
其他流动负债	99	84	95	106					
流动负债合计	1,464	2,420	2,937	3,424	主要财务比率				
长期借款	144	164	194	234	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	102	123	129	135	营业收入增长率	7.1%	9.6%	17.0%	17.5%
非流动负债合计	247	287	323	369	EBIT 增长率	13.7%	8.7%	23.2%	21.1%
负债合计	1,710	2,708	3,260	3,793	归母公司净利润增长率	6.9%	1.7%	25.6%	21.1%
归属母公司所有者权益	5,520	5,857	6,377	7,027	获利能力				
少数股东权益	32	36	40	45	毛利率	26.1%	26.8%	27.5%	27.7%
所有者权益合计	5,553	5,893	6,417	7,073	净利率	14.7%	13.6%	14.6%	15.1%
负债和股东权益	7,263	8,601	9,677	10,866	ROE	12.7%	12.2%	14.1%	15.5%
					ROIC	15.1%	13.7%	14.9%	16.1%
					偿债能力				
					资产负债率	23.5%	31.5%	33.7%	34.9%
					债务权益比	8.6%	23.7%	27.0%	28.3%
					流动比率	3.0	2.0	1.9	1.9
					速动比率	2.3	1.5	1.5	1.5
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7
					应收账款周转天数	115	108	100	99
					应付账款周转天数	91	86	84	83
					存货周转天数	113	106	102	101
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.83	0.85	1.06	1.29
					每股经营现金流	0.67	0.82	0.97	1.15
					每股净资产	6.49	6.89	7.50	8.27
					估值比率				
					P/E	19	19	15	13

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	570	701	824	981
现金收益	915	1,018	1,255	1,481
存货影响	55	-81	-188	-234
经营性应收影响	-170	-27	-334	-374
经营性应付影响	-56	96	202	249
其他影响	-174	-306	-112	-140
投资活动现金流	-301	-1,100	-540	-521
资本支出	-537	-954	-529	-519
股权投资	-14	0	0	0
其他长期资产变化	250	-146	-11	-2
融资活动现金流	-17	427	-103	-243
借款增加	69	897	333	265
股利及利息支付	-137	-620	-799	-968

股东融资	69	0	0	0	P/B	2	2	2	2
其他影响	-18	150	363	460	EV/EBITDA	77	71	58	49

来源：WIND，中泰证券研究所

投资评级说明

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。