

江海股份 (002484.SZ)

2024 业绩触底回升，车载薄膜电容在手订单饱满

优于大市

核心观点

2024 公司营收、利润均创历史新高。公司 1H24 合计实现营收 23.64 亿元，(YoY -4.43%)，归母净利润 3.47 亿元 (YoY -3.91%)。对应单季度 2Q24 营收 13.13 亿元 (YoY +1.70%，QoQ +24.89%)，归母净利润 2.11 亿元 (YoY +1.61%，QoQ +53.77%)，面对需求下滑、竞争加剧等不利因素，公司积极开拓，充分发挥自身优势，实现了单季度营收和利润创历史新高。2Q24 毛利率 26.02% (YoY -0.66pct，QoQ +2.44%)，也终止了连续 3 个季度的下滑。

铝电解电容继续巩固优势领域，并发力小型化、固液混合等高端市场。1H24 公司铝电解电容营收 19.10 亿元 (YoY -4.68%)，毛利率 26.56% (YoY -1.01pct)。公司继续巩固和提升铝电解电容器在工控、新能源、汽车等领域的业务量和市占率，并持续推进 MLPC、固液混合等高端应用。此外，公司将快速补齐小型电容器产能、技术工艺提升和用户群拓展等短板，完成核心材料电极箔中长期发展规划建设。

薄膜电容积极开拓汽车市场，户储去库存接近尾声。1H24 公司薄膜电容营收 2.22 亿元 (YoY +12.88%)，实现毛利率 16.47% (YoY -4.09pct)。毛利率下降主要系：1) 产品降价导致盈利下降；2) 薄膜电容器户储市场库存太多，需求下滑。公司积极采取措施提升高压大容量薄膜电容器扩产项目效益，目前已出现较大改观，2 季度末随着去库存结束和行业稳定发展，薄膜电容器在风/光储应用端需求将有所增长；且电动汽车领域在手订单饱满，未来效益有望实现较大幅度增长。

超级电容调频侧应用开启大规模推广，持续拓展新应用领域。1H24 超级电容营收 1.09 亿元 (YoY +8.40%)，毛利率 20.57% (YoY -3.07pct)。一方面，在传统应用端，公司将采取新的策略及有效的降本措施积极应对；另一方面，在发电侧、用户侧调频等新应用领域，均已具备良好基础并将开启大规模推广，在节能减排智能制造等领域也已开始规模化应用。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。

维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 7.37/8.45/10.03 亿元，同比增速 4.2/14.6/18.7%，当前股价对应 PE 14/12/10x。我们预计公司产品降价幅度将逐步收窄，铝电解电容在高端领域持续突破，薄膜电容汽车领域发展乐观，我们看好公司长期成长，维持“优于大市”评级。

风险提示：下游需求不及预期；市场竞争格局进一步恶化的风险。

盈利预测和财务指标

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,522 | 4,845 | 5,297 | 5,958 | 6,863 |
| (+/-%) | 27.4% | 7.1% | 9.3% | 12.5% | 15.2% |
| 净利润(百万元) | 661 | 707 | 737 | 845 | 1003 |
| (+/-%) | 52.0% | 6.9% | 4.2% | 14.6% | 18.7% |
| 每股收益(元) | 0.79 | 0.84 | 0.87 | 0.99 | 1.18 |
| EBIT Margin | 16.1% | 15.9% | 15.9% | 16.0% | 16.5% |
| 净资产收益率 (ROE) | 13.5% | 12.8% | 12.1% | 12.4% | 13.2% |
| 市盈率 (PE) | 19.1 | 18.1 | 17.4 | 15.2 | 12.8 |
| EV/EBITDA | 15.9 | 14.7 | 13.8 | 12.4 | 10.7 |
| 市净率 (PB) | 2.59 | 2.31 | 2.10 | 1.89 | 1.69 |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电子·元件

证券分析师：胡剑

021-60893306

hujian1@guosen.com.cn

S0980521080001

证券分析师：叶子

0755-81982153

yezi3@guosen.com.cn

S0980522100003

联系人：李书颖

0755-81982362

lishuying@guosen.com.cn

证券分析师：胡慧

021-60871321

huhui2@guosen.com.cn

S0980521080002

证券分析师：詹浏洋

010-88005307

zhanliuyang@guosen.com.cn

S0980524060001

联系人：连欣然

010-88005482

lianxinran@guosen.com.cn

基础数据

| | |
|-------------|-----------------|
| 投资评级 | 优于大市(维持) |
| 合理估值 | |
| 收盘价 | 12.31 元 |
| 总市值/流通市值 | 10467/10097 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 19.29/10.98 元 |
| 近 3 个月日均成交额 | 100.47 百万元 |

市场走势

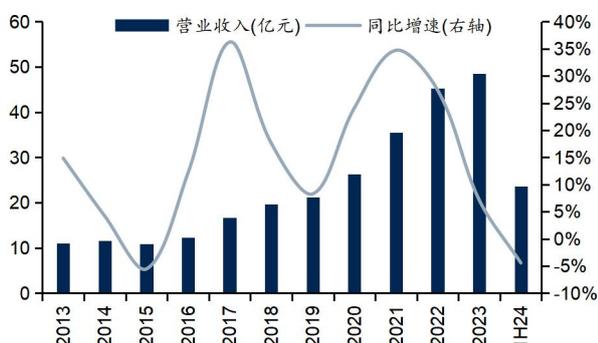


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《江海股份 (002484.SZ) -产线搬迁和升级消化降价压力，薄膜电容实现高增》——2024-04-15
- 《江海股份 (002484.SZ) -三季度营收再创新高，降本增效对冲下游降价压力》——2023-10-30
- 《江海股份 (002484.SZ) -2023 单季度营收、净利润均创历史新高》——2023-09-07
- 《江海股份 (002484.SZ) -一季度开门红，归母净利润同比增长 31%》——2023-04-27
- 《江海股份 (002484.SZ) -新能源和电动车市场高景气，全年归母净利润增速 52%》——2023-03-30

图1: 营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



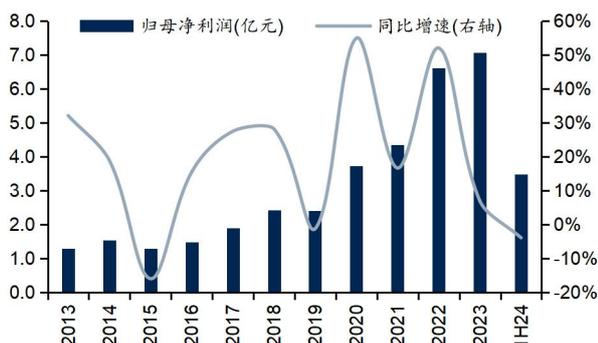
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



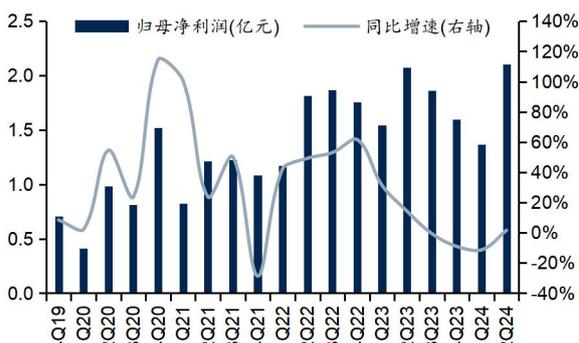
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



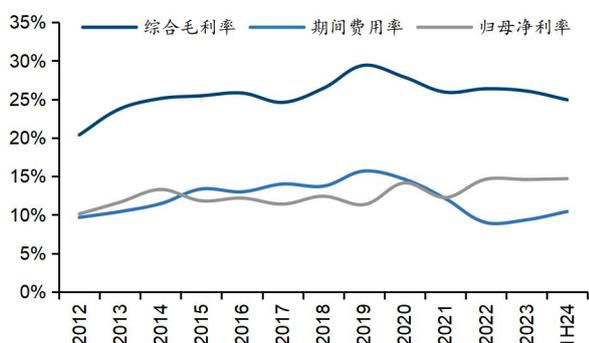
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



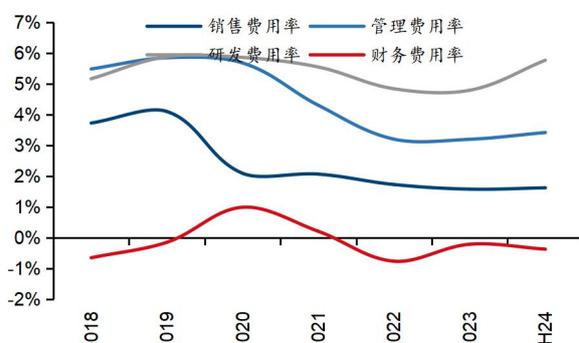
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 现金及现金等价物 | 776 | 1033 | 1187 | 1419 | 1692 | 营业收入 | 4522 | 4845 | 5297 | 5958 | 6863 |
| 应收款项 | 1801 | 1925 | 2080 | 2360 | 2714 | 营业成本 | 3329 | 3582 | 3913 | 4390 | 5052 |
| 存货净额 | 1153 | 1098 | 1277 | 1433 | 1621 | 营业税金及附加 | 24 | 30 | 30 | 34 | 40 |
| 其他流动资产 | 268 | 303 | 360 | 377 | 443 | 销售费用 | 78 | 76 | 84 | 96 | 112 |
| 流动资产合计 | 4037 | 4417 | 4963 | 5649 | 6533 | 管理费用 | 145 | 155 | 175 | 198 | 225 |
| 固定资产 | 1795 | 2121 | 2283 | 2449 | 2566 | 研发费用 | 219 | 232 | 254 | 288 | 299 |
| 无形资产及其他 | 152 | 149 | 143 | 137 | 131 | 财务费用 | (35) | (10) | (20) | (16) | (22) |
| 投资性房地产 | 495 | 434 | 434 | 434 | 434 | 投资收益 | 7 | 7 | 10 | 8 | 8 |
| 长期股权投资 | 129 | 142 | 156 | 171 | 185 | 资产减值及公允价值变动 | 30 | 17 | (10) | 12 | 6 |
| 资产总计 | 6608 | 7263 | 7979 | 8840 | 9850 | 其他收入 | (265) | (211) | (254) | (288) | (299) |
| 短期借款及交易性金融负债 | 191 | 230 | 208 | 210 | 216 | 营业利润 | 753 | 826 | 861 | 987 | 1172 |
| 应付款项 | 1161 | 1120 | 1267 | 1442 | 1631 | 营业外净收支 | (3) | (2) | (3) | (3) | (3) |
| 其他流动负债 | 110 | 113 | 124 | 141 | 161 | 利润总额 | 750 | 824 | 859 | 984 | 1168 |
| 流动负债合计 | 1462 | 1464 | 1599 | 1792 | 2008 | 所得税费用 | 87 | 113 | 118 | 135 | 161 |
| 长期借款及应付债券 | 114 | 144 | 144 | 144 | 144 | 少数股东损益 | 1 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 其他长期负债 | 119 | 102 | 86 | 68 | 50 | 归属于母公司净利润 | 661 | 707 | 737 | 845 | 1003 |
| 长期负债合计 | 232 | 247 | 230 | 213 | 194 | 现金流量表 (百万元) | | | | | |
| 负债合计 | 1695 | 1710 | 1829 | 2005 | 2202 | 净利润 | 661 | 707 | 737 | 845 | 1003 |
| 少数股东权益 | 25 | 32 | 35 | 39 | 42 | 资产减值准备 | 53 | (26) | 1 | 1 | 1 |
| 股东权益 | 4889 | 5520 | 6115 | 6797 | 7606 | 折旧摊销 | 177 | 213 | 220 | 248 | 272 |
| 负债和股东权益总计 | 6608 | 7263 | 7979 | 8840 | 9850 | 公允价值变动损失 | (30) | (17) | 10 | (12) | (6) |
| 关键财务与估值指标 | | | | | | 财务费用 | (35) | (10) | (20) | (16) | (22) |
| 每股收益 | 0.79 | 0.84 | 0.87 | 0.99 | 1.18 | 营运资本变动 | (212) | (123) | (248) | (277) | (417) |
| 每股红利 | 0.13 | 0.16 | 0.17 | 0.19 | 0.23 | 其它 | (52) | 28 | 1 | 2 | 3 |
| 每股净资产 | 5.83 | 6.52 | 7.19 | 8.00 | 8.95 | 经营活动现金流 | 597 | 783 | 722 | 806 | 856 |
| ROIC | 18% | 16% | 16% | 17% | 18% | 资本开支 | 0 | (525) | (388) | (397) | (378) |
| ROE | 14% | 13% | 12% | 12% | 13% | 其它投资现金流 | 23 | (17) | (2) | (2) | (3) |
| 毛利率 | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 投资活动现金流 | 22 | (556) | (404) | (413) | (395) |
| EBIT Margin | 16% | 16% | 16% | 16% | 17% | 权益性融资 | 35 | 69 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA Margin | 20% | 20% | 20% | 20% | 21% | 负债净变化 | 91 | 31 | 0 | 0 | 0 |
| 收入增长 | 27% | 7% | 9% | 12% | 15% | 支付股利、利息 | (109) | (137) | (142) | (163) | (194) |
| 净利润增长率 | 52% | 7% | 4% | 15% | 19% | 其它融资现金流 | (546) | 174 | (22) | 2 | 6 |
| 资产负债率 | 26% | 24% | 23% | 23% | 23% | 融资活动现金流 | (545) | 31 | (165) | (161) | (187) |
| 息率 | 0.9% | 1.1% | 1.1% | 1.3% | 1.5% | 现金净变动 | 74 | 258 | 154 | 232 | 273 |
| P/E | 19.1 | 18.1 | 17.4 | 15.2 | 12.8 | 货币资金的期初余额 | 701 | 776 | 1033 | 1187 | 1419 |
| P/B | 2.6 | 2.3 | 2.1 | 1.9 | 1.7 | 货币资金的期末余额 | 776 | 1033 | 1187 | 1419 | 1692 |
| EV/EBITDA | 15.9 | 14.7 | 13.8 | 12.4 | 10.7 | 企业自由现金流 | 0 | 229 | 310 | 394 | 457 |
| | | | | | | 权益自由现金流 | 0 | 433 | 296 | 409 | 482 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

| 投资评级标准 | 类别 | 级别 | 说明 |
|--|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（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。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票 投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 无评级 | 股价与市场代表性指数相比无明确观点 |
| | 行业 投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上 |
| | | 中性 | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上 |

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

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。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032