

江海股份 (002484)

元件/电子

发布时间: 2021-03-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

行业景气度提升, 业绩高增长

事件:

公司于2021年3月26日发布2020年年度报告。根据公告显示,2020年公司实现营业收入26.35亿元,同比增长24.12%;实现归母净利润3.73亿元,同比增长54.95%。同日发布了2021年一季度业绩预告,预计2021年Q1实现归母净利润0.74-0.91亿元,同比增长80%-120%。

新能源、汽车充电桩行业景气度高, 叠加国产替代需求助力公司业绩成长。2020年公司实现营业收入26.35亿元,同比增长24.12%;其中2020年Q4公司实现营业收入8.85亿元,同比增长38.60%;这主要是受益于新能源、汽车充电桩领域需求强劲,以及持续的国产化替代。分业务来看,2020年公司铝电解电容、薄膜电容、超级电容和电极箔实现营业收入分别为20.52/1.94/1.63/2.02亿元,占比分别为77.89%/7.37%/6.18%/7.68%,同比增长分别为23.85%/29.03%/139.25%/-11.03%。

盈利能力持续改善。2020年公司毛利率27.87%,同比下滑1.55pct,这主要是因为公司将销售费用里约4000万元的运输费用重分类到营业成本,若按照2019年毛利率口径进行调整,可以得到2020年毛利率为29.39%,基本保持平稳。公司净利率为14.54%,同比增长2.00pct。费用端,2020年公司期间费用率为14.62%,同比下滑1.06pct,其中财务费用达到0.26亿元,同比增长909.93%,主要是因为人民币贬值造成的汇兑损失。此外,净利润还受到了收购AIC tech资产增值0.56亿元的影响。

行业高景气, 多产品助力公司成长。铝电解电容:行业景气度回暖,公司订单饱满,此外近年来布局的包括Snap-in和MLPC等多款高端产品,有望陆续放量增长。薄膜电容:光伏需求高景气度叠加盈利能力改善有望助力收益大幅增长。超级电容:随着应用领域的不断开拓,今年有望实现翻倍增长。

盈利预测与估值:我们看好公司在铝电解电容的国内领导者地位以及薄膜电容和超级电容的布局,公司有望受益于5G、新能源、新能源车浪潮。考虑到行业景气度提升,上调盈利预测与目标价,预计公司2021/2022/2023年EPS分别为0.55/0.74/0.95元,当前股价对应PE分为25.90/19.45/15.11倍。给予2022年25倍PE,对应目标价为18.5元。

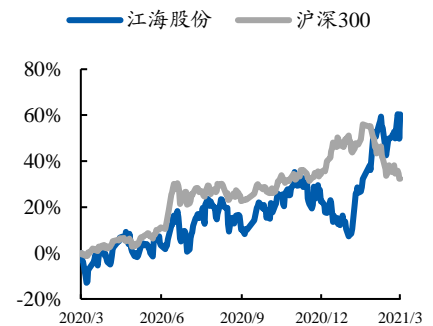
风险提示: 竞争加剧、产能释放不及预期

财务摘要(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,123	2,635	3,367	4,167	5,124
(+/-)%	8.28%	24.12%	27.77%	23.77%	22.97%
归属母公司净利润	241	373	453	604	777
(+/-)%	-1.20%	54.95%	21.54%	33.21%	28.68%
每股收益(元)	0.29	0.46	0.55	0.74	0.95
市盈率	26.67	23.05	25.90	19.45	15.11
市净率	1.87	2.20	2.69	2.37	2.05
净资产收益率(%)	7.02%	9.56%	10.40%	12.18%	13.60%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	817	821	821	821	821

股票数据 2021/03/25

6个月目标价(元)	18.5
收盘价(元)	14.34
12个月股价区间(元)	7.85-14.35
总市值(百万元)	11,734.36
总股本(百万股)	821
A股(百万股)	821
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	19

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	6%	31%	60%
相对收益	16%	33%	28%

相关报告

- 《江海股份(002484):铝电解电容领军企业,超级电容、薄膜电容未来可期》
--20210230
- 《电子行业2021年投资策略报告:新技术与国产替代中的投资机遇》
--20210223

证券分析师: 吴若飞

执业证书编号: S0550520030002
18110073586 wurf@nesc.cn

研究助理: 程雅琪

执业证书编号: S0550119080044
18810995372 chengyaqi@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	758	500	600	700
交易性金融资产	135	135	135	135
应收款项	1,153	1,420	1,788	2,194
存货	684	778	973	1,188
其他流动资产	367	398	408	428
流动资产合计	3,097	3,231	3,904	4,645
可供出售金融资产				
长期投资净额	122	122	122	122
固定资产	1,312	1,699	2,046	2,398
无形资产	101	116	123	131
商誉	146	146	146	146
非流动资产合计	2,068	2,436	2,727	3,016
资产总计	5,164	5,667	6,631	7,661
短期借款	189	23	101	46
应付款项	752	901	1,109	1,353
预收款项	0	3	3	4
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,083	1,101	1,434	1,668
长期借款	19	19	19	19
其他长期负债	117	117	117	117
长期负债合计	136	136	136	136
负债合计	1,219	1,236	1,569	1,803
归属于母公司股东权益合计	3,899	4,359	4,956	5,712
少数股东权益	46	72	105	145
负债和股东权益总计	5,164	5,667	6,631	7,661

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,635	3,367	4,167	5,124
营业成本	1,901	2,381	2,903	3,532
营业税金及附加	16	25	29	36
资产减值损失	-1	0	0	0
销售费用	55	93	106	134
管理费用	150	192	238	293
财务费用	26	-2	-4	-5
公允价值变动净收益	14	0	0	0
投资净收益	6	18	16	21
营业利润	377	538	713	913
营业外收支净额	49	-2	0	0
利润总额	426	536	713	913
所得税	43	57	76	97
净利润	383	479	637	817
归属于母公司净利润	373	453	604	777
少数股东损益	10	26	33	40

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	383	479	637	817
资产减值准备	-5	0	0	0
折旧及摊销	126	410	403	432
公允价值变动损失	-14	0	0	0
财务费用	30	11	7	8
投资损失	-6	-18	-16	-21
运营资本变动	-219	-209	-317	-352
其他	-8	2	-2	-2
经营活动净现金流量	286	675	712	881
投资活动净现金流量	-2	-757	-683	-718
融资活动净现金流量	-45	-177	71	-63
企业自由现金流	475	276	601	790

财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股指标				
每股收益 (元)	0.46	0.55	0.74	0.95
每股净资产 (元)	4.76	5.33	6.05	6.98
每股经营性现金流量	0.35	0.82	0.87	1.08
成长性指标				
营业收入增长率	24.1%	27.8%	23.8%	23.0%
净利润增长率	55.0%	21.5%	33.2%	28.7%
盈利能力指标				
毛利率	27.9%	29.3%	30.3%	31.1%
净利润率	14.1%	13.5%	14.5%	15.2%
运营效率指标				
应收账款周转率 (次)	130.35	127.50	129.15	128.80
存货周转率 (次)	131.30	119.22	122.33	122.79
偿债能力指标				
资产负债率	23.6%	21.8%	23.7%	23.5%
流动比率	2.86	2.94	2.72	2.79
速动比率	2.21	2.18	2.01	2.03
费用率指标				
销售费用率	2.1%	2.8%	2.5%	2.6%
管理费用率	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
财务费用率	1.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
分红指标				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	23.05	25.90	19.45	15.11
P/B (倍)	2.20	2.69	2.37	2.05
P/S (倍)	4.47	3.50	2.83	2.30
净资产收益率	9.6%	10.4%	12.2%	13.6%

资料来源：东北证券

分析师简介:

程雅琪: 美国加州大学圣地亚哥分校金融学硕士, 中央财经大学国际经济与贸易本科, 现任东北证券电子组研究助理。2019年加入东北证券研究所。

吴若飞: 中国科学院物理化学硕士, 中国科学技术大学材料化学本科, 现任东北证券电子组分析师。2018年以来具有3年证券研究从业经历。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深300指数为市场基准, 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)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
赵丽明	010-58034553	13520326303	zhaolm@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn