

金博股份 (688598.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

热场盈利承压筑底，新业务有望加速放量

业绩简评

2023年4月20日公司披露2022年年报，全年实现营收14.5亿元，同比+8.4%；实现归母净利润5.51亿元，同比+10%。其中，Q4实现营收3.03亿元，同比-32.6%，环比+1.1%；实现归母净利润0.54亿元，同比-67.4%，环比57.7%。

经营分析

热场价格调整导致盈利承压，降本推进盈利有望企稳回升。公司产能建设顺利推进，2022年公司热场产品出货2481吨，同比增长59.7%，测算Q4出货近700吨，环比提升约15%；随1500吨新型碳基复合材料扩建项目陆续释放产量，预计2023年公司碳碳热场出货将达到3500吨。为塑造竞争格局，公司依托成本优势持续降价，2022年热场产品均价58.3万元/吨，同比下降32.3%，测算Q4均价约43万元/吨；据市场调研，目前热场投标价格下降至35万元/吨，已接近热场尾部厂商的成本，热场价格有望见底企稳。公司依托规模效应和技术进步持续降本，测算Q4热场单位成本环比下降约5%，预计随热场产能利用率提升、碳纤维价格下降，公司热场产品盈利能力有望企稳回升。

研发投入持续高增，新业务多点开花。2022年公司研发费用同比增长137%至1.54亿元，多领域技术创新稳步推进：研发40英寸及以上超大尺寸热场部件、形状复杂底部加热器等热场系列产品，加快锂电负极高温碳化过程的热场材料的开发，有望进一步提升碳碳材料市场空间；同时加快碳陶制动盘认证进度，稳步推进半导体热场材料及保温材料、氢燃料电池碳纸、储氢瓶等多领域研发，预计2023年起各业务陆续放量，不断贡献盈利增长点。

锂电负极、碳陶刹车有望快速放量。公司多领域布局拓展碳基材料应用领域，2023年起新业务有望快速放量：1) 锂电负极：公司年产10万吨锂电负极用碳粉一体化制备项目有望自二季度起释放产能，预计2023年负极用高温热场材料、石墨化加工业务快速放量，贡献业绩增长点；2) 摩擦制动：公司已成为广汽埃安、比亚迪等车企的定点供应商，2023年出货有望快速提升。

盈利预测、估值与评级

考虑到光伏热场产品竞争情况，我们下调公司2023/2024年盈利预测至7.11 (-22%)、10.5 (-13%)亿元，新增2025年盈利预测14.14亿元，对应EPS 7.56/11.2/15.03元，考虑到公司新业务放量带来的成长性，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格及毛利率下降、技术研发及市场开拓不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

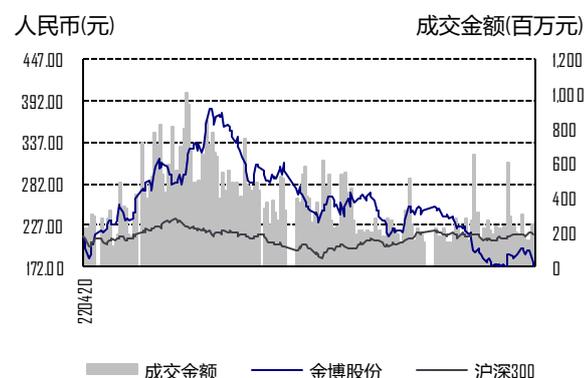
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：172.00元

相关报告：

- 《业绩符合预期，加码锂电负极助力业绩增长-金博股份22Q3业绩...》，2022.10.30
- 《热场价格下降盈利承压，新材料平台放量可期-金博股份2022中...》，2022.8.28
- 《热场材料持续放量，业绩符合预期-金博股份22Q1点评》，2022.4.26



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,338	1,450	2,193	3,968	5,502
营业收入增长率	213.72%	8.39%	51.26%	80.89%	38.67%
归母净利润(百万元)	501	551	711	1,054	1,414
归母净利润增长率	197.25%	9.99%	28.98%	48.20%	34.20%
摊薄每股收益(元)	6.248	5.859	7.557	11.199	15.029
每股经营性现金流净额	-0.02	5.26	6.81	9.46	12.06
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.50%	9.21%	10.85%	14.25%	16.58%
P/E	56.82	37.46	22.76	15.36	11.44
P/B	15.06	3.45	2.47	2.19	1.90

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	426	1,338	1,450	2,193	3,968	5,502
增长率		213.7%	8.4%	51.3%	80.9%	38.7%
主营业务成本	-160	-572	-757	-1,321	-2,372	-3,203
%销售收入	37.4%	42.7%	52.2%	60.2%	59.8%	58.2%
毛利	267	766	693	872	1,596	2,299
%销售收入	62.6%	57.3%	47.8%	39.8%	40.2%	41.8%
营业税金及附加	-3	-7	-17	-22	-40	-55
%销售收入	0.8%	0.6%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
销售费用	-19	-61	-93	-132	-238	-330
%销售收入	4.4%	4.6%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
管理费用	-34	-71	-80	-105	-190	-264
%销售收入	8.0%	5.3%	5.5%	4.8%	4.8%	4.8%
研发费用	-35	-65	-154	-175	-317	-440
%销售收入	8.1%	4.9%	10.6%	8.0%	8.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	176	561	350	438	810	1,210
%销售收入	41.3%	42.0%	24.1%	20.0%	20.4%	22.0%
财务费用	0	-8	-12	-13	-15	-10
%销售收入	0.0%	0.6%	0.8%	0.6%	0.4%	0.2%
资产减值损失	-4	-18	-14	-6	-2	-3
公允价值变动收益	0	3	12	14	14	14
投资收益	5	8	11	15	15	15
%税前利润	2.7%	1.3%	1.8%	1.9%	1.3%	0.9%
营业利润	195	571	608	787	1,172	1,577
营业利润率	45.6%	42.7%	41.9%	35.9%	29.5%	28.7%
营业外收支	3	3	12	12	12	12
税前利润	198	575	620	799	1,184	1,589
利润率	46.4%	42.9%	42.7%	36.4%	29.8%	28.9%
所得税	-29	-73	-69	-88	-130	-175
所得税率	14.8%	12.8%	11.1%	11.0%	11.0%	11.0%
净利润	169	501	551	711	1,054	1,414
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	169	501	551	711	1,054	1,414
净利率	39.5%	37.5%	38.0%	32.4%	26.6%	25.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	169	501	551	711	1,054	1,414
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	19	74	85	91	98	106
非经营收益	6	-23	8	-22	-21	-23
营运资金变动	-152	-554	-149	-139	-241	-362
经营活动现金净流	41	-2	495	641	890	1,134
资本开支	-225	-640	-1,204	-603	-568	-568
投资	-520	3	-2,406	-48	0	0
其他	0	0	0	15	15	15
投资活动现金净流	-745	-638	-3,611	-636	-553	-553
股权募资	880	8	3,107	0	0	0
债权募资	0	676	192	38	37	-126
其他	-39	32	-186	-160	-231	-301
筹资活动现金净流	841	716	3,113	-122	-194	-426
现金净流量	137	76	2	-118	143	155

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	147	292	294	176	319	474
应收款项	310	690	773	856	1,183	1,510
存货	47	270	191	277	382	516
其他流动资产	590	606	3,036	3,088	3,133	3,172
流动资产	1,095	1,858	4,294	4,396	5,018	5,673
%总资产	73.7%	63.2%	62.8%	58.8%	58.5%	58.4%
长期投资	10	10	111	111	111	111
固定资产	319	863	1,953	2,371	2,779	3,180
%总资产	21.5%	29.4%	28.6%	31.7%	32.4%	32.8%
无形资产	34	116	240	317	393	469
非流动资产	390	1,083	2,543	3,074	3,558	4,035
%总资产	26.3%	36.8%	37.2%	41.2%	41.5%	41.6%
资产总计	1,485	2,941	6,837	7,471	8,576	9,708
短期借款	0	81	64	102	140	14
应付款项	40	164	300	278	455	539
其他流动负债	119	148	211	249	281	310
流动负债	159	393	575	629	876	863
长期贷款	0	48	214	214	214	214
其他长期负债	33	608	60	71	87	101
负债	192	1,050	849	914	1,177	1,178
普通股股东权益	1,293	1,891	5,983	6,552	7,395	8,526
其中：股本	80	80	94	94	94	94
未分配利润	238	649	1,125	1,693	2,536	3,667
少数股东权益	0	0	5	5	5	5
负债股东权益合计	1,485	2,941	6,837	7,471	8,576	9,708

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	2.107	6.248	5.859	7.557	11.199	15.029
每股净资产	16.158	23.580	63.603	69.648	78.608	90.631
每股经营现金净流	0.516	-0.019	5.258	6.809	9.461	12.058
每股股利	0.000	0.000	0.250	1.511	2.240	3.006
回报率						
净资产收益率	13.04%	26.50%	9.21%	10.85%	14.25%	16.58%
总资产收益率	11.35%	17.04%	8.06%	9.52%	12.28%	14.56%
投入资本收益率	11.48%	18.80%	4.93%	5.64%	9.25%	12.24%
增长率						
主营业务收入增长率	78.05%	213.72%	8.39%	51.26%	80.89%	38.67%
EBIT 增长率	126.11%	218.51%	-37.70%	25.25%	84.92%	49.39%
净利润增长率	117.03%	197.25%	9.99%	28.98%	48.20%	34.20%
总资产增长率	340.72%	98.06%	132.47%	9.27%	14.80%	13.20%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.6	70.5	106.9	95.0	65.0	60.0
存货周转天数	83.1	101.3	111.1	78.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	54.0	64.7	92.7	60.0	55.0	50.0
固定资产周转天数	210.6	205.8	308.6	240.2	151.9	122.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.80%	-9.85%	-46.76%	-40.53%	-37.54%	-36.02%
EBIT 利息保障倍数	-1,493.5	71.1	28.4	32.6	53.8	124.0
资产负债率	12.94%	35.70%	12.41%	12.24%	13.72%	12.13%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-19	买入	222.38	275.00~275.00
2	2022-04-26	买入	182.51	275.00
3	2022-08-28	买入	318.00	N/A
4	2022-10-30	买入	230.18	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402