

金博股份 (688598)

2022 年报点评: 业绩受热场价格调整影响承压, 看好碳基复合材料平台化布局

买入 (维持)

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书: S0600523030005
liuxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,450	2,336	3,451	4,727
同比	8%	61%	48%	37%
归属母公司净利润 (百万元)	551	876	1,149	1,521
同比	10%	59%	31%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.86	9.31	12.22	16.17
P/E (现价&最新股本摊薄)	28.23	17.76	13.54	10.23

关键词: #第二曲线

投资要点

- **2022 年业绩承压, 主要系调整热场售价所致。**2022 年公司营收 14.5 亿元, 同比+8%, 归母净利润 5.5 亿元, 同比+10%, 扣非归母净利润 2.96 亿元, 同比-36%, 剔除股份支付和可转债利息费用后的扣非归母净利润为 3.9 亿元, 同比-28%。2022Q4 单季营收 3.0 亿元, 同比-33%, 环比+1%; 归母净利润 0.5 亿元, 同比-67%, 环比-58%; 扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比-90%, 环比-73%。2022 年公司出货 2481 吨, 单吨价格约 58 万元, 其中 Q4 出货约 682 吨, 单吨价格约 44 万元, 剔除股份支付、可转债利息、保险费用支出影响的扣非净利 (纯经营性利润) 约 7.4 万元/吨, 主要系公司为优化竞争格局, 2022 年开始主动降低热场价格换取长期市占率。我们认为 2023Q1 热场价格 35 万元/吨有望见底企稳, 已接近热场尾部厂商的成本线, 有望出清部分落后产能, 未来随着碳纤维价格回落、单炉产量提高和良率提升, 公司单吨利润有望企稳。
- **受碳纤维涨价&产品降价影响, 盈利能力有所下滑。**2022 年公司毛利率 47.8%, 同比-9.5pct, 销售净利率为 38%, 同比+0.5pct, 主要系 2022 年政府补贴较多约 2.6 亿元, 剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非净利率约 29%, 同比-12pct; 期间费用率为 23.4%, 同比+8pct。2022Q4 单季公司毛利率为 39.1%, 同比-16.5pct, 环比-4.6pct; 销售净利率为 18%, 同比-19.1pct, 环比-24.9pct; 剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非净利率约 17%。
- **合同负债&存货较为稳定, 保障业绩增长。**截至 2022 年底合同负债 0.07 亿元, 同比+5%; 存货 1.9 亿元, 同比-29%, 主要 2021 年底原材料增长较多增高基数; 经营活动净现金流 4.9 亿元, 同比+640%, 主要系销售规模增大和政府补助增加所致。
- **长期看好碳基复合材料龙头平台化布局。**(1) 高纯热场: 光伏 N 型硅片热场、SiC 热场对纯度提出更高要求, 公司已与宇泽 (光伏 N 型热场)、天科合达 (SiC 热场) 等达成战略合作。(2) 碳陶刹车盘: 通过不断优化产品成本, 提供不同性能等级的碳陶刹车盘, 已满足主机厂不同车型的要求, 现已收到 4 个定点通知并开始小批量交付, 公司目前年产能约 10 万盘并积极扩大产能。(3) 锂电负极材料: 代加工产线加快建设进度, 全年出货 5-6 万吨, 公司与多家相关公司持续沟通中, 预计 2023Q1 产能释放。(4) 氢能领域: 氢气制备与碳纸目前处于产线投建阶段。
- **盈利预测与投资评级:** 随着热场价格逐步企稳, 长期碳基复合材料平台化布局, 我们基本维持 2023-2024 年公司归母净利润为 8.8/11.5 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 15.2 亿元, 对应当前股价 PE 为 18/14/10X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争格局恶化, 新品拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	165.38
一年最低/最高价	164.11/388.70
市净率(倍)	2.60
流通 A 股市值(百万元)	13,061.40
总市值(百万元)	15,557.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	63.60
资产负债率(% ,LF)	12.41
总股本(百万股)	94.07
流通 A 股(百万股)	78.98

相关研究

《金博股份(688598): 2022 年业绩快报点评: 2022 年业绩承压, 静待热场价格筑底企稳》

2023-02-28

《金博股份(688598): 2022 年三季报点评: 业绩低于预期, 看好碳基复合材料龙头平台化布局》

2022-10-30

1. 2022 年业绩承压，主要系调整热场售价所致

2022 年公司营收 14.5 亿元，同比+8%，归母净利润 5.5 亿元，同比+10%，扣非归母净利润 2.96 亿元，同比-36%，剔除股份支付和可转债利息费用后的扣非归母净利润为 3.9 亿元，同比-28%。2022Q4 单季营收 3.0 亿元，同比-33%，环比+1%；归母净利润 0.5 亿元，同比-67%，环比-58%；扣非归母净利润 0.15 亿元，同比-90%，环比-73%。

图1：2022 年公司营收 14.5 亿元，同比+8%

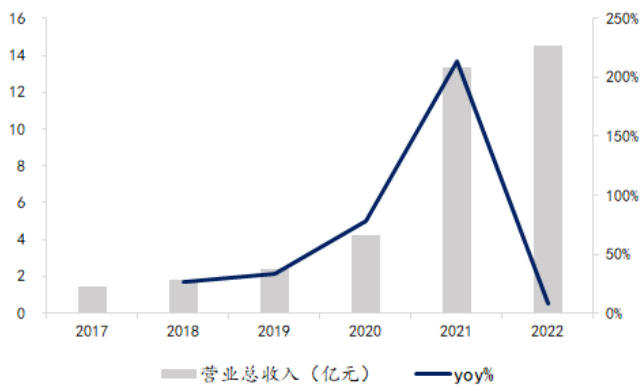
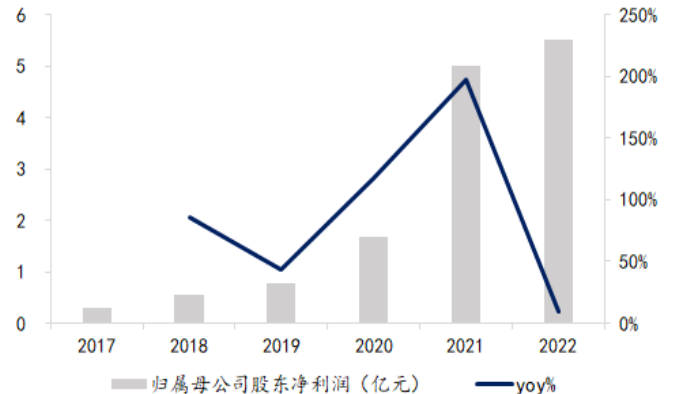


图2：2022 年公司归母净利润 5.5 亿元，同比+10%



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

2022 年公司出货 2481 吨，单吨价格约 58 万元，其中 Q4 出货约 682 吨，单吨价格约 44 万元，剔除股份支付、可转债利息、保险费用支出影响的扣非净利（纯经营性利润）约 7.4 万元/吨，主要系公司为优化竞争格局，2022 年开始主动降低热场价格换取长期市占率。我们认为 2023Q1 热场价格 35 万元/吨有望见底企稳，已接近热场尾部厂商的成本线，有望出清部分落后产能，未来随着碳纤维价格回落、单炉产量提高和良率提升，公司单吨利润有望企稳。

图3：2022Q4 剔除股份支付、可转债利息、保险费用支出影响的扣非净利（纯经营性利润）约 7.4 万元/吨

金博股份单季度业绩&出货量拆分【东吴机械】										
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021全年	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022
营收 (亿元)	1.99	3.13	3.76	4.50	13.38	4.50	3.96	3.00	3.03	14.50
归母净利润 (亿元)	0.77	1.27	1.30	1.67	5.01	2.03	1.65	1.29	0.54	5.51
非经常损益	0.03	0.12	0.11	0.15	0.41	0.66	0.76	0.74	0.39	2.55
扣非归母净利润 (亿元)	0.74	1.15	1.19	1.52	4.60	1.37	0.89	0.55	0.15	2.96
一轮股份支付费用 (亿元)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.20	0.28	0.28	0.12	0.07	0.75
二轮股份支付费用 (亿元)			0.24	0.24	0.48					
可转债利息费用 (亿元)			0.045	0.066	0.11	0.06	0.06	0.03	0.03	0.19
保险费用 (亿元)						0.00	0.00	0.00	0.26	0.26
剔除股份支付和可转债利息影响后的归母净利润 (亿元)	0.82	1.32	1.64	2.03	5.81	2.37	2.00	1.44	0.64	6.45
剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非归母净利润 (亿元)	0.79	1.20	1.53	1.88	5.39	1.71	1.24	0.70	0.25	3.90
剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非归母净利润 (亿元)						1.71	1.24	0.70	0.51	4.15
出货量 (吨)	210	365	442	536	1,553	589	600	610	682	2481
单吨售价 (万元)	95.0	85.7	85.0	84.0	86.2	76.4	66.0	49.2	44.4	58.4
单吨利润 (万元, 扣非, 且剔除股份支付和可转债利息影响)	37.6	32.9	34.5	35.0	34.7	29.1	20.6	11.5	3.7	15.7
单吨利润 (万元, 扣非, 且剔除股份支付、可转债利息、保险费用影响)						29.1	20.6	11.5	7.4	16.7
净利率	38.7%	40.6%	34.7%	37.1%	37.5%	45.1%	41.7%	43.0%	17.8%	38.0%
扣非净利率	37.1%	36.8%	31.7%	33.8%	34.4%	30.4%	22.5%	18.3%	5.0%	20.4%
剔除股份支付和可转债利息影响后的净利率	41%	42%	44%	45%	43%	53%	50%	48%	21%	44%
剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率	40%	38%	41%	42%	40%	38%	31%	23%	8%	27%
剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非净利率						38%	31%	23%	17%	29%

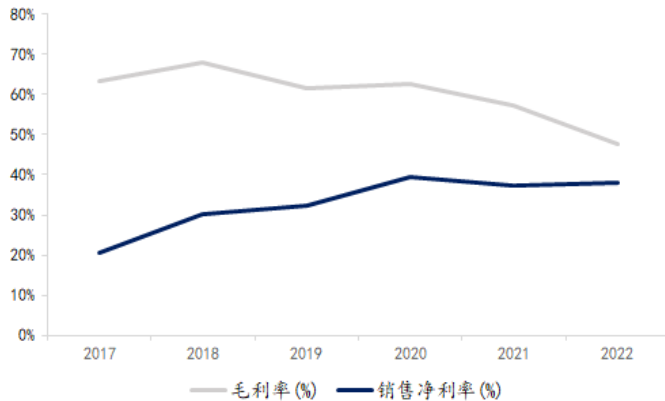
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 受碳纤维涨价&产品降价影响，盈利能力有所下滑

2022 年公司毛利率 47.8%，同比-9.5pct，销售净利率为 38%，同比+0.5pct，主要系 2022 年政府补贴较多约 2.6 亿元，剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非净利率约 29%，同比-12pct；期间费用率为 23.4%，同比+8pct，其中销售费用率约 6.4%，同比+1.8pct，管理费用率（含研发）为 16.1%，同比+5.9pct，财务费用率 0.8%，同比+0.3pct。

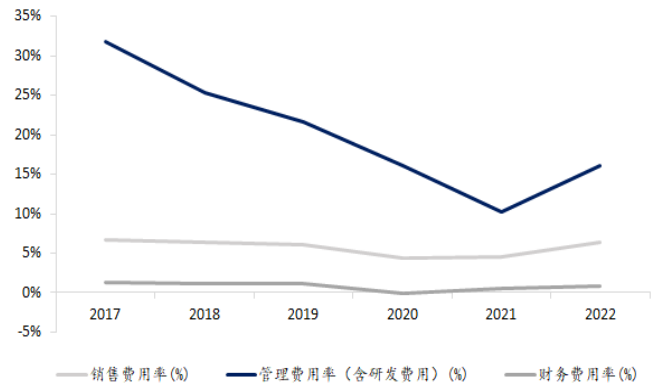
2022Q4 单季公司毛利率为 39.1%，同比-16.5pct，环比-4.6pct；销售净利率为 18%，同比-19.1pct，环比-24.9pct；剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非净利率约 17%。

图4: 2022 年公司毛利率 47.8%，同比-9.5pct，销售净利率为 38%，同比+0.5pct



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图5: 2022 年公司期间费用率为 23.4%，同比+8pct

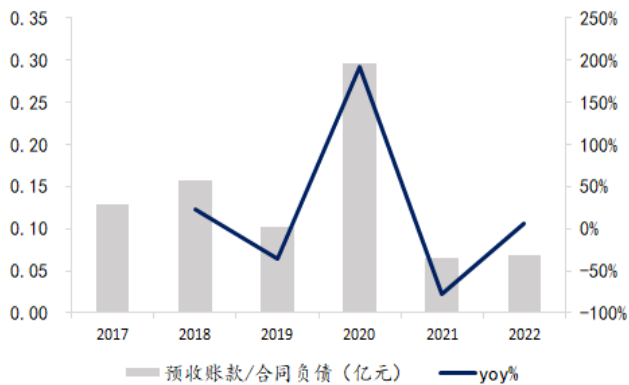


数据来源: wind, 东吴证券研究所

3. 合同负债&存货较为稳定，保障业绩增长

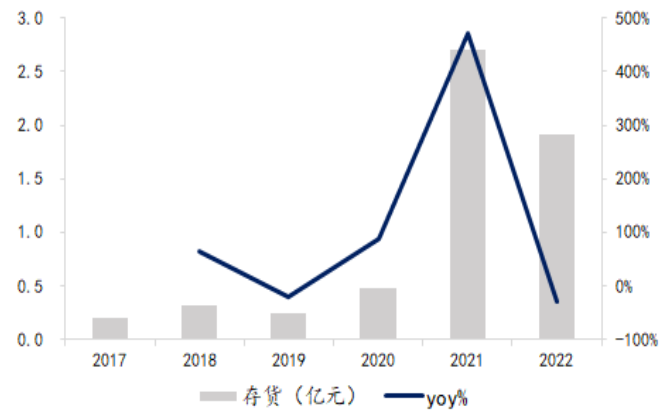
截至 2022 年底合同负债为 0.07 亿元，同比+5%；存货为 1.9 亿元，同比-29%，主要 2021 年底原材料增长较多增高基数；经营活动净现金流为 4.9 亿元，同比+640%，主要系销售规模增大和政府补助增加所致。

图6: 截至 2022 年底合同负债为 0.07 亿元，同比+5%



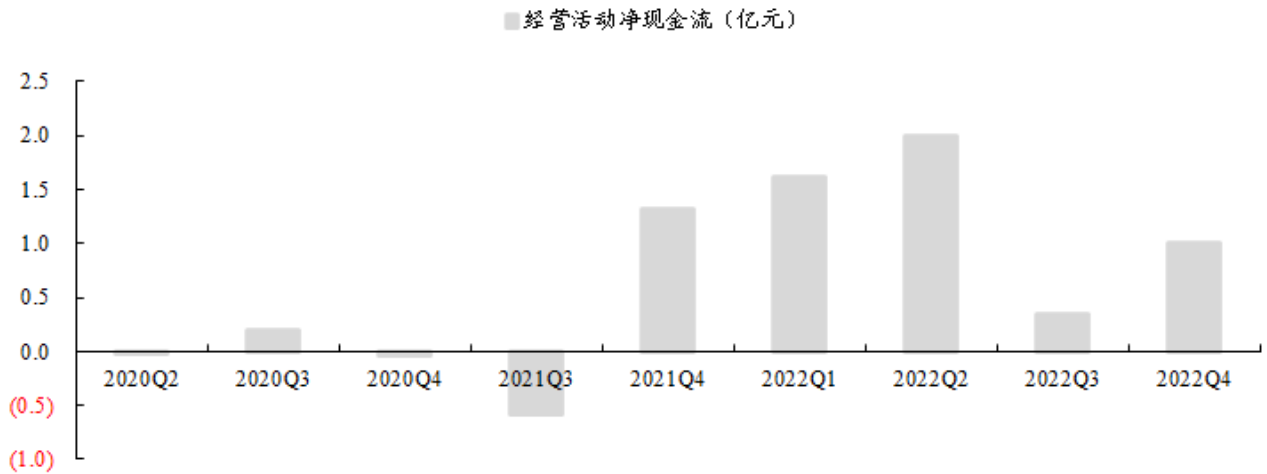
数据来源: wind, 东吴证券研究所

图7: 截至 2022 年底存货为 1.9 亿元，同比-29%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图8: 2022年经营活动净现金流为4.9亿元, 同比+640%



数据来源: wind, 东吴证券研究所

4. 长期看好碳基复合材料龙头平台化布局

(1) 高纯热场: 光伏 N 型硅片热场、SiC 热场对纯度提出更高要求, 公司已与宇泽 (光伏 N 型热场)、天科合达 (SiC 热场) 等达成战略合作。(2) 碳陶刹车盘: 通过不断优化产品成本, 提供不同性能等级的碳陶刹车盘, 已满足主机厂不同车型的要求, 现已收到 4 个定点通知并开始小批量交付, 公司目前年产能约 10 万盘并积极扩大产能。

(3) 锂电负极材料: 代加工产线加快建设进度, 全年出货 5-6 万吨, 公司与多家相关公司持续沟通中, 预计 2023Q1 产能释放。(4) 氢能领域: 氢气制备与碳纸目前处于产线投建阶段。

5. 盈利预测与投资评级

随着热场价格逐步企稳, 长期碳基复合材料平台化布局, 我们基本维持 2023-2024 年公司归母净利润为 8.8/11.5 亿元, 预计 2025 年归母净利润为 15.2 亿元, 对应当前股价 PE 为 18/14/10X, 维持“买入”评级。

6. 风险提示

竞争格局恶化, 新品拓展不及预期。

金博股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,294	8,325	9,751	11,662	营业总收入	1,450	2,336	3,451	4,727
货币资金及交易性金融资产	3,078	5,799	6,042	6,798	营业成本(含金融类)	757	1,420	2,186	3,073
经营性应收款项	807	1,725	2,592	3,383	税金及附加	17	13	17	24
存货	191	584	899	1,263	销售费用	93	105	138	189
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	124	173	189
其他流动资产	218	218	218	219	研发费用	154	203	293	392
非流动资产	2,543	2,723	2,719	2,641	财务费用	12	12	14	14
长期股权投资	67	98	132	169	加:其他收益	261	514	649	851
固定资产及使用权资产	1,226	1,663	1,792	1,784	投资净收益	11	16	21	24
在建工程	727	439	269	160	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	240	242	244	246	减值损失	-14	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	608	989	1,299	1,720
其他非流动资产	282	282	282	282	营业外净收支	12	6	7	8
资产总计	6,837	11,049	12,470	14,303	利润总额	620	995	1,305	1,727
流动负债	575	808	1,081	1,394	减:所得税	69	119	157	207
短期借款及一年内到期的非流动负债	64	54	34	34	净利润	551	876	1,149	1,520
经营性应付款项	298	461	699	953	减:少数股东损益	0	0	-1	-1
合同负债	7	13	20	28	归属母公司净利润	551	876	1,149	1,521
其他流动负债	206	280	328	379	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.86	9.31	12.22	16.17
非流动负债	274	274	274	274	EBIT	597	471	643	859
长期借款	214	214	214	214	EBITDA	668	676	887	1,129
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.80	39.21	36.64	34.98
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	38.01	37.51	33.30	32.17
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	8.39	61.11	47.70	36.98
负债合计	849	1,082	1,355	1,668	归母净利润增长率(%)	9.99	58.98	31.15	32.33
归属母公司股东权益	5,983	9,963	11,112	12,633					
少数股东权益	5	4	4	3					
所有者权益合计	5,988	9,967	11,115	12,635					
负债和股东权益	6,837	11,049	12,470	14,303					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	495	-9	476	917	每股净资产(元)	63.60	94.25	105.12	119.51
投资活动现金流	-3,611	-463	-312	-261	最新发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
筹资活动现金流	3,113	3,093	-20	0	ROIC(%)	11.98	5.02	5.24	6.24
现金净增加额	2	2,621	143	656	ROE-摊薄(%)	9.21	8.80	10.34	12.04
折旧和摊销	71	205	244	270	资产负债率(%)	12.41	9.79	10.86	11.66
资本开支	-1,204	-349	-199	-148	P/E(现价&最新股本摊薄)	28.23	17.76	13.54	10.23
营运资本变动	-224	-1,142	-938	-893	P/B(现价)	2.60	1.75	1.57	1.38

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

