

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金博股份 (688598)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

娄永刚 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

热场单位盈利有望反转，负极业务放量在即

2023年4月24日

事件:

公司发布 2022 年年报, 实现营业收入 14.5 亿元, 同比增长 8.39%; 实现归母净利润 5.51 亿元, 同比增长 9.99%; 毛利率为 47.80%, 同比 -8.05pct; 净利率为 37.98%, 同比+0.53pct; 扣非净利率为 20.40%, 同比 -13.97pct; 基本每股收益 6.45 元, 同比增长 2.98%。拟向全体股东每 10 股派发现金股利 2.5 元; 同时拟以资本公积金向全体股东每 10 股转增 4.8 股。

点评:

- **光伏碳复材龙头地位稳固，负极业务放量在即。**2022 年公司光伏热场销量约 2481 吨, 公司主动降价来扩大产品市占率和提升产品渗透率, 行业落后产能快速出清, 光伏热场价格逐步渐底。随着硅料瓶颈环节供给缓解, 硅片制造稼动率提升, 热场需求有望提升, 供需关系或将改善。根据规划, 2023 年公司将实现 3500 吨光伏热场产能, 我们预计全年出货将超 3500 吨, 公司市占率有望进一步提高, 龙头地位稳固。锂电负极代工及热场方面, 公司年内将实现 10 万吨锂电负极材料用碳粉一体化制备项目产能, 我们预计公司年内将实现负极石墨化代工出货 5 万吨以上; 目前, 公司高温碳化用的碳/碳匣钵、石墨化用坩埚、石墨化用箱板和立柱都已经量产, 我们预计全年负极热场出货或超 1000 吨。
- **研发投入持续加大，多领域协同共进。**公司围绕碳基复合材料, 持续加大新应用领域的研发投入, 2022 年公司研发投入 1.54 亿元, 同比增长 136.68%。光伏热场方面, 公司持续进行创新性研发, 完成了大丝束碳纤维应用关键技术研发及碳/碳复合材料加热器研发(三期)等创新型项目; 半导体领域重点完成了超高纯碳基热场材料及产品的开发, 可为半导体领域用热场材料提供综合性能满足需求的国产化产品替代方案, 并与天科合达签署了《战略合作协议》; 碳/陶领域实现了大规模低成本制备生产, 取得了 IATF 16949 质量管理体系认证证书, 并成为了广汽埃安及比亚迪定点供应商; 氢能领域在制氢、储氢、用氢方面进行全面布局, 片状碳纸已经完成样品开发, 已经得到膜电极和电堆头部企业验证, 石墨复合双极板已完成设计、开发, 加大投入 70MPa IV 型储氢瓶开发。并于神力科技签署了《战略合作协议》, 共同推动氢燃料电池关键材料国产化进程。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 22.7、36.5、44.2 亿元, 同比增长 56.6%、60.5%、21.3%; 归母净利润分别是 6.6、12.8、15.12 亿元, 同比增长 19.5%、94.0%和 18.6%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 23.64、12.18、10.28 倍, 维持“买入”评级。
- **风险因素:**光伏需求不及预期、碳纤维价格波动超预期、宏观环境变化、

政策风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,338	1,450	2,271	3,647	4,422
增长率 YoY %	213.7%	8.4%	56.6%	60.5%	21.3%
归属母公司净利润 (百万元)	501	551	659	1,278	1,516
增长率 YoY%	197.3%	10.0%	19.5%	94.0%	18.6%
毛利率%	57.3%	47.8%	34.3%	37.9%	38.8%
净资产收益率ROE%	26.5%	9.2%	10.0%	16.4%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	5.33	5.86	7.00	13.59	16.11
市盈率 P/E(倍)	31.08	28.26	23.64	12.18	10.28
市净率 P/B(倍)	8.24	2.60	2.36	2.00	1.69

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 04 月 24 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,858	4,294	4,495	5,238	6,645
货币资金	292	294	247	424	1,362
应收票据	0	337	483	631	720
应收账款	419	430	577	736	857
预付账款	14	34	60	91	108
存货	270	191	302	417	550
其他	862	3,008	2,826	2,939	3,048
非流动资产	1,083	2,543	3,961	4,718	5,036
长期股权投资	10	67	125	182	240
固定资产	754	1,226	2,625	3,320	3,735
无形资产	116	240	286	332	379
其他	203	1,009	925	883	683
资产总计	2,941	6,837	8,456	9,956	11,681
流动负债	393	575	1,069	1,349	1,585
短期借款	79	50	350	400	450
应付票据	0	77	105	146	185
应付账款	163	221	359	521	652
其他	151	226	254	282	298
非流动负债	656	274	774	824	874
长期借款	48	214	714	764	814
其他	608	60	60	60	60
负债合计	1,050	849	1,843	2,173	2,458
少数股东权益	0	5	5	5	5
归母股东权益	1,891	5,983	6,608	7,778	9,218
负债和股东权益	2,941	6,837	8,456	9,956	11,681

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,338	1,450	2,271	3,647	4,422
同比 (%)	213.7	8.4%	56.6%	60.5%	21.3%
归属母公司净利润	501	551	659	1,278	1,516
同比 (%)	197.3	10.0%	19.5%	94.0%	18.6%
毛利率 (%)	57.3%	47.8%	34.3%	37.9%	38.8%
ROE%	26.5%	9.2%	10.0%	16.4%	16.4%
EPS(摊薄)(元)	5.33	5.86	7.00	13.59	16.11
P/E	31.08	28.26	23.64	12.18	10.28
P/B	8.24	2.60	2.36	2.00	1.69
EV/EBITDA	46.27	30.90	17.26	9.51	7.68

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,338	1,450	2,271	3,647	4,422
营业成本	572	757	1,493	2,263	2,706
营业税金及附加	7	17	26	42	51
销售费用	61	93	114	164	199
管理费用	71	80	91	109	133
研发费用	65	154	227	292	354
财务费用	8	12	28	53	55
减值损失合计	-1	-11	-5	-5	-5
投资净收益	8	11	18	28	34
其他	11	270	452	727	794
营业利润	571	608	757	1,473	1,748
营业外收支	3	12	5	5	5
利润总额	575	620	762	1,478	1,752
所得税	73	69	103	200	237
净利润	501	551	659	1,278	1,516
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	501	551	659	1,278	1,516
EBITDA	624	668	950	1,717	2,017
EPS(当年、元)(元)	6.26	6.45	7.00	13.59	16.11

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	67	495	591	1,277	1,596
净利润	501	551	659	1,278	1,516
折旧摊销	56	71	174	210	239
财务费用	9	19	34	58	63
投资损失	-16	-14	-18	-28	-34
营运资金变动	-486	-149	-261	-243	-191
其它	2	17	2	3	3
投资活动现金流	-638	-3,611	-1,370	-1,034	-619
资本支出	-640	-1,204	-1,530	-905	-496
长期投资	3	-2,406	143	-157	-157
其他	0	0	18	28	34
筹资活动现金流	716	3,113	732	-66	-39
吸收投资	8	3,107	-1	-45	0
借款	676	410	800	100	100
支付利息或股息	-40	-27	-67	-122	-139
现金流净增加额	145	2	-47	177	938

研究团队简介

武浩：电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。研究聚焦细分行业及个股挖掘，公众号：电新之瞻。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有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,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券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,投资者需自行承担风险。