

金博股份 (688598)

2023 一季报点评：热场价格触底，持续推进碳基复合材料平台化布局

买入（维持）

2023 年 04 月 29 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

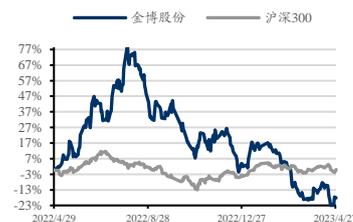
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,450	2,336	3,451	4,727
同比	8%	61%	48%	37%
归属母公司净利润（百万元）	551	876	1,149	1,521
同比	10%	59%	31%	32%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	5.86	9.31	12.22	16.17
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.36	18.47	14.08	10.64

关键词：#第二曲线

投资要点

- **Q1 热场价格触底，看好未来单吨利润反弹：**2023Q1 公司实现营收 3.0 亿元，同比-33%，环比-0.5%；归母净利润 1.2 亿元，同比-42%，环比+117%；扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-81%，环比+74%。营收利润同比下滑主要系公司主业热场价格下降所致。2023Q1 出货量约 810 吨，即单吨收入 37 万元，基本已触底，根据我们测算，2023Q1 剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.3 万元。由于政府补贴主要为电力补贴与主业经营相关，且可持续，我们认为在计算公司的单吨利润时可叠加单吨政府补贴，2023Q1 政府补贴合计 0.99 亿元，即单吨政府补贴约 12 万元，叠加政府补贴的单吨利润为 16 万元，后续随着原材料碳纤维价格下降&制造成本降低，单吨利润有望反弹。
- **产品降价影响毛利率，净利率环比提升明显：**2023Q1 综合毛利率为 36.0%，同比-17.3pct，环比-3.1pct；净利率为 39.1%，同比-5.8pct，环比+21.2pct。期间费用率为 23.2%，同比+7.6pct，其中销售费用率 4.4%，同比+1.3pct，管理费用率（含研发）为 18.4%，同比+7.3pct，财务费用率为 1.4%，同比-1.0pct。
- **合同负债&存货较为稳定，保障业绩增长：**截至 2023Q1 末，公司合同负债为 0.08 亿元，同比+68%，存货 1.8 亿元，同比-4%。2023Q1 的经营性净现金流为 0.54 亿元，同比-67%。
- **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 2023Q2 调试。（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 2023-2025 年公司归母净利润为 8.8/11.5/15.2 亿元，对应当前股价 PE 为 18/14/11X，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)	175.63
一年最低/最高价	158.18/388.70
市净率(倍)	2.70
流通 A 股市值(百万元)	13,870.93
总市值(百万元)	16,522.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	64.93
资产负债率(% ,LF)	12.70
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》

2023-04-21

《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)	29.36	18.47	14.08	10.64
营运资本变动	-224	-1,142	-938	-893	P/B (现价)	2.70	1.82	1.64	1.44

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>

