

# 金博股份 (688598.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 光伏热场触底反弹，负极验证提速促放量

### 业绩简评

8月14日公司披露2023中报，上半年实现营收6亿元，同比-28%；实现归母净利润2.83亿元，同比-23%。其中，Q2实现营收3亿元，同比-23%，环比+1%；实现归母净利润1.65亿元，同比-0.2%，环比+40%。

### 经营分析

光伏热场降本持续推进，推动盈利触底回升。公司定增项目高纯大尺寸先进碳基复合材料项目已全面达产，热场产能提升至3500吨/年，带动上半年出货增长至超1700吨，同比增长超40%，预计Q2出货超900吨。为塑造竞争格局，公司依托成本优势持续降价，同时积极通过技术进步、规模效应等推进降本，降本速度快于价格下降速度，Q2毛利率环比提升1PCT至37%，充分体现成本优势。据市场调研，目前热场投标价格已达到尾部厂商成本，随N型推广带动高纯度热场需求提升，公司热场产品盈利能力有望持续修复。

新业务多点开花，碳材料平台雏形初现，负极热场、刹车盘有望快速放量。公司全面推进碳材料产业化平台战略，由单一产品向多元产品路线发展，多领域技术创新稳步推进：1) 负极：成功开发锂电负极高温碳化用碳/碳匣钵、坩埚、箱板、立柱等碳/碳系列热场产品，并应用于年产10万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线1期项目(已于报告期末投产)，加速推进碳/碳热场产品下游验证进度，有望进一步提升碳/碳材料市场空间，预计23年下半年起负极热场产品实现批量化出货，24年快速增长，贡献新的盈利增长点；2) 加快碳陶制动盘认证进度，目前已与10余家新能源汽车企开展碳/陶制动盘的研发和试制，获得3家车企定点，下半年起出货有望快速提升；3) 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，预计下半年起各业务陆续放量，不断贡献盈利增长点。

### 盈利预测、估值与评级

根据光伏热场竞争格局及公司新业务拓展进度，我们微调公司2023-2025年盈利预测至6.71(-6%)、10.62、14.38亿元，当前股价对应PE 21/13/10倍，考虑到公司新业务放量带来的高成长性，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

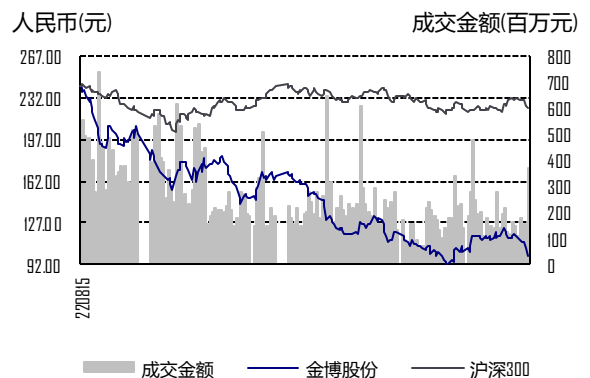
联系人：张嘉文

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：99.22元

### 相关报告：

- 《金博股份公司点评：热场盈利承压筑底，新业务有望加速放量》，2023.4.21
- 《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



### 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	1,763	5,245	7,320
营业收入增长率	213.72%	8.39%	21.57%	197.54%	39.56%
归母净利润(百万元)	501	551	671	1,062	1,438
归母净利润增长率	197.25%	9.99%	21.72%	58.22%	35.51%
摊薄每股收益(元)	6.248	5.859	4.819	7.624	10.331
每股经营性现金流净额	-0.02	5.26	7.69	5.66	11.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	26.50%	9.21%	10.13%	14.21%	16.69%
P/E	56.82	37.46	20.59	13.01	9.60
P/B	15.06	3.45	2.09	1.85	1.60

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>426</b>	<b>1,338</b>	<b>1,450</b>	<b>1,763</b>	<b>5,245</b>	<b>7,320</b>	货币资金	147	292	294	491	456	626	
增长率		213.7%	8.4%	21.6%	197.5%	39.6%	应收款项	310	690	773	759	1,558	2,102	
<b>主营业务成本</b>	<b>-160</b>	<b>-572</b>	<b>-757</b>	<b>-1,081</b>	<b>-3,374</b>	<b>-4,576</b>	存货	47	270	191	226	544	737	
%销售收入	37.4%	42.7%	52.2%	61.3%	64.3%	62.5%	其他流动资产	590	606	3,036	3,016	3,099	3,149	
<b>毛利</b>	<b>267</b>	<b>766</b>	<b>693</b>	<b>681</b>	<b>1,871</b>	<b>2,745</b>	流动资产	1,095	1,858	4,294	4,493	5,657	6,614	
%销售收入	62.6%	57.3%	47.8%	38.7%	35.7%	37.5%	%总资产	73.7%	63.2%	62.8%	59.4%	61.7%	62.6%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-52</b>	<b>-73</b>	长期投资	10	10	111	104	104	104	
%销售收入	0.8%	0.6%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	319	863	1,953	2,274	2,687	3,093	
<b>销售费用</b>	<b>-19</b>	<b>-61</b>	<b>-93</b>	<b>-102</b>	<b>-304</b>	<b>-425</b>	%总资产	21.5%	29.4%	28.6%	30.1%	29.3%	29.3%	
%销售收入	4.4%	4.6%	6.4%	5.8%	5.8%	5.8%	无形资产	34	116	240	267	294	321	
<b>管理费用</b>	<b>-34</b>	<b>-71</b>	<b>-80</b>	<b>-85</b>	<b>-252</b>	<b>-351</b>	非流动资产	390	1,083	2,543	3,070	3,511	3,944	
%销售收入	8.0%	5.3%	5.5%	4.8%	4.8%	4.8%	%总资产	26.3%	36.8%	37.2%	40.6%	38.3%	37.4%	
<b>研发费用</b>	<b>-35</b>	<b>-65</b>	<b>-154</b>	<b>-176</b>	<b>-525</b>	<b>-732</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,485</b>	<b>2,941</b>	<b>6,837</b>	<b>7,563</b>	<b>9,168</b>	<b>10,558</b>	
%销售收入	8.1%	4.9%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	短期借款	0	81	64	5	129	31	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>176</b>	<b>561</b>	<b>350</b>	<b>301</b>	<b>738</b>	<b>1,163</b>	应付款项	40	164	300	260	810	1,100	
%销售收入	41.3%	42.0%	24.1%	17.1%	14.1%	15.9%	其他流动负债	119	148	211	228	278	307	
<b>财务费用</b>	<b>0</b>	<b>-8</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>-20</b>	<b>-19</b>	流动负债	159	393	575	493	1,218	1,438	
%销售收入	0.0%	0.6%	0.8%	0.8%	0.4%	0.3%	长期贷款	0	48	214	380	380	380	
<b>资产减值损失</b>	<b>-4</b>	<b>-18</b>	<b>-14</b>	<b>-5</b>	<b>-6</b>	<b>-4</b>	其他长期负债	33	608	60	66	97	116	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>0</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	负债	192	1,050	849	938	1,694	1,933	
<b>投资收益</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>1,293</b>	<b>1,891</b>	<b>5,983</b>	<b>6,620</b>	<b>7,469</b>	<b>8,620</b>	
%税前利润	2.7%	1.3%	1.8%	3.9%	2.5%	1.8%	其中：股本	80	80	94	94	94	94	
<b>营业利润</b>	<b>195</b>	<b>571</b>	<b>608</b>	<b>712</b>	<b>1,156</b>	<b>1,585</b>	未分配利润	238	649	1,125	1,661	2,511	3,661	
营业利润率	45.6%	42.7%	41.9%	40.4%	22.0%	21.6%	少数股东权益	0	0	5	5	5	5	
<b>营业外收支</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>12</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,485</b>	<b>2,941</b>	<b>6,837</b>	<b>7,563</b>	<b>9,168</b>	<b>10,558</b>	
<b>税前利润</b>	<b>198</b>	<b>575</b>	<b>620</b>	<b>762</b>	<b>1,206</b>	<b>1,635</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	46.4%	42.9%	42.7%	43.2%	23.0%	22.3%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-29</b>	<b>-73</b>	<b>-69</b>	<b>-91</b>	<b>-145</b>	<b>-196</b>	每股收益	2.107	6.248	5.859	4.819	7.624	10.331	
所得税率	14.8%	12.8%	11.1%	12.0%	12.0%	12.0%	每股净资产	16.158	23.580	63.603	47.549	53.648	61.913	
<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>501</b>	<b>551</b>	<b>671</b>	<b>1,062</b>	<b>1,438</b>	每股经营现金净流	0.516	-0.019	5.258	7.695	5.665	11.005	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.250	1.426	2.257	3.058	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>169</b>	<b>501</b>	<b>551</b>	<b>671</b>	<b>1,062</b>	<b>1,438</b>	<b>回报率</b>							
净利率	39.5%	37.5%	38.0%	38.1%	20.2%	19.6%	净资产收益率	13.04%	26.50%	9.21%	10.13%	14.21%	16.69%	
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	11.35%	17.04%	8.06%	8.87%	11.58%	13.62%	
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	11.48%	18.80%	4.93%	3.75%	8.10%	11.28%	
<b>净利润</b>	<b>169</b>	<b>501</b>	<b>551</b>	<b>671</b>	<b>1,062</b>	<b>1,438</b>	<b>增长率</b>							
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	78.05%	213.72%	8.39%	21.57%	197.54%	39.56%	
<b>非现金支出</b>	<b>19</b>	<b>74</b>	<b>85</b>	<b>87</b>	<b>96</b>	<b>101</b>	EBIT 增长率	126.11%	218.51%	-37.70%	-14.01%	145.54%	57.56%	
非经营收益	6	-23	8	-58	-65	-64	净利润增长率	117.03%	197.25%	9.99%	21.72%	58.22%	35.51%	
<b>营运资金变动</b>	<b>-152</b>	<b>-554</b>	<b>-149</b>	<b>24</b>	<b>-560</b>	<b>-440</b>	总资产增长率	340.72%	98.06%	132.47%	10.62%	21.23%	15.16%	
<b>经营活动现金净流</b>	<b>41</b>	<b>-2</b>	<b>495</b>	<b>724</b>	<b>533</b>	<b>1,035</b>	<b>资产管理能力</b>							
<b>资本开支</b>	<b>-225</b>	<b>-640</b>	<b>-1,204</b>	<b>-565</b>	<b>-480</b>	<b>-480</b>	应收账款周转天数	62.6	70.5	106.9	95.0	50.0	50.0	
投资	-520	3	-2,406	-41	0	0	存货周转天数	83.1	101.3	111.1	78.0	60.0	60.0	
其他	0	0	0	30	30	30	应付账款周转天数	54.0	64.7	92.7	50.0	50.0	50.0	
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-745</b>	<b>-638</b>	<b>-3,611</b>	<b>-576</b>	<b>-450</b>	<b>-450</b>	固定资产周转天数	210.6	205.8	308.6	278.8	108.6	88.1	
股权募资	880	8	3,107	100	0	0	<b>偿债能力</b>							
债权募资	0	676	192	105	124	-98	净负债/股东权益	-55.80%	-9.85%	-46.76%	-43.63%	-36.73%	-35.10%	
其他	-39	32	-186	-156	-242	-318	EBIT 利息保障倍数	-1,493.5	71.1	28.4	22.0	37.7	61.7	
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>841</b>	<b>716</b>	<b>3,113</b>	<b>49</b>	<b>-118</b>	<b>-416</b>	资产负债率	12.94%	35.70%	12.41%	12.40%	18.48%	18.31%	
<b>现金净流量</b>	<b>137</b>	<b>76</b>	<b>2</b>	<b>197</b>	<b>-35</b>	<b>169</b>								

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
5	2023-04-21	买入	172.00	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。

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：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806