

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

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

## 光伏热场单位盈利回升，静待负极业务开花结果

2023年08月15日

## 事件:

公司发布2023年半年报, 2023H1公司实现营业收入6.07亿元, 同比增长-28.34%; 实现归母净利润2.83亿元, 同比增长-23.07%, 实现扣非后归母净利润为6021.06万元, 同比增长-73.31%。2023Q2公司实现营业收入3.05亿元, 同比增长-23.13%, 环比增长0.88%; 实现归母净利润1.65亿元, 同比增长-0.15%, 环比增长39.84%; 实现扣非后归母净利润为3377.17万元, 同比增长-62.08%, 环比增长27.73%。

## 点评:

- **光伏碳热场单位盈利回升，负极业务放量在即。**我们预计2023Q2公司光伏热场销量约900吨, 扣非单吨净利润约3.8万/吨, 较Q1有所提升。今年以来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, 光伏热场价格逐步见底。随着行业景气度持续, 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, 公司年产10万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线I期项目正式试产, 我们预计公司年内将实现负极石墨化代工出货2万吨左右; 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均已量产, 并成功运用于锂电负极示范线, 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, 2023H1年公司研发投入约0.8亿元, 同比增长23.95%。1) 锂电碳热场领域, 开发了一种新型碳基复合材料匣钵新产品及其制备关键技术, 综合性能优于石墨匣钵, 可广泛应用于锂电池负极材料热场, 为负极材料成本降低带来了积极作用。2) 碳陶刹车盘领域, 完成了一种碳/陶涂层制动盘的制备方法, 具有工艺简单、生产周期短、制备成本低等特点, 实现了高性能碳/陶涂层制动盘的批量制备; 3) 氢能领域, 完成了卷对卷碳纸制备关键技术开发与应用, 使碳纸在燃料电池中具有更优异的传质效率、高导电性、高强度和高耐久性; 4) 光伏领域, 单晶炉用新型坩埚涂层开发与应用二期项目已累计投入约700万, 可用于实现涂层替代石英坩埚。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2023-2025年营收分别是17.1、47.8、71.1亿元, 同比增长17.9%、179.8%、48.5%; 归母净利润分别是5.9、11.3、17.0亿元, 同比增长7.4%、90.7%和50.5%。当前股价对应2023-2025年PE分别为23、12、8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	1,710	4,784	7,105
增长率 YoY %	213.7%	8.4%	17.9%	179.8%	48.5%
归属母公司净利润 (百万元)	501	551	592	1,129	1,699
增长率 YoY%	197.3%	10.0%	7.4%	90.7%	50.5%
毛利率%	57.3%	47.8%	39.0%	35.1%	34.2%
净资产收益率ROE%	26.5%	9.2%	9.0%	14.7%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	3.60	3.96	4.25	8.11	12.20
市盈率 P/E(倍)	27.57	25.06	23.34	12.24	8.13
市净率 P/B(倍)	7.30	2.31	2.10	1.80	1.49

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 08 月 14 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	1,858	4,294	4,966	6,519	8,538	
货币资金	292	294	565	887	1,890	
应收票据	0	337	518	1,077	1,489	
应收账款	419	430	567	1,028	1,420	
预付账款	14	34	42	93	140	
存货	270	191	263	407	559	
其他	862	3,008	3,012	3,028	3,040	
<b>非流动资产</b>	1,083	2,543	2,838	3,097	3,276	
长期股权投资	10	67	125	182	240	
固定资产	754	1,226	1,546	1,806	1,970	
无形资产	116	240	236	232	229	
其他	203	1,009	931	877	838	
<b>资产总计</b>	2,941	6,837	7,804	9,616	11,815	
<b>流动负债</b>	393	575	736	1,376	1,860	
短期借款	79	50	100	150	200	
应付票据	0	77	97	214	305	
应付账款	163	221	300	700	987	
其他	151	226	239	312	368	
<b>非流动负债</b>	656	274	474	574	674	
长期借款	48	214	414	514	614	
其他	608	60	60	60	60	
<b>负债合计</b>	1,050	849	1,210	1,950	2,534	
少数股东权益	0	5	5	5	5	
归母股东权益	1,891	5,983	6,590	7,662	9,276	
<b>负债和股东权益</b>	2,941	6,837	7,804	9,616	11,815	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	1,338	1,450	1,710	4,784	7,105	
同比 (%)	213.7	8.4%	17.9%	179.8%	48.5%	
归属母公司净利润	501	551	592	1,129	1,699	
同比 (%)	197.3	10.0%	7.4%	90.7%	50.5%	
毛利率 (%)	57.3%	47.8%	39.0%	35.1%	34.2%	
ROE%	26.5%	9.2%	9.0%	14.7%	18.3%	
EPS(摊薄)(元)	3.60	3.96	4.25	8.11	12.20	
P/E	27.57	25.06	23.34	12.24	8.13	
P/B	7.30	2.31	2.10	1.80	1.49	
EV/EBITDA	46.27	30.90	16.69	9.16	5.89	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	1,338	1,450	1,710	4,784	7,105	
营业成本	572	757	1,043	3,105	4,672	
<b>营业税金及附加</b>	7	17	21	57	85	
销售费用	61	93	96	215	284	
管理费用	71	80	92	215	270	
研发费用	65	154	222	383	426	
财务费用	8	12	16	22	25	
减值损失合计	-1	-11	-10	-10	-10	
<b>投资净收益</b>	8	11	26	24	25	
其他	11	270	427	478	568	
<b>营业利润</b>	571	608	662	1,278	1,926	
营业外收支	3	12	5	5	5	
<b>利润总额</b>	575	620	667	1,283	1,930	
所得税	73	69	75	154	232	
<b>净利润</b>	501	551	592	1,129	1,699	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
<b>归属母公司净利润</b>	501	551	592	1,129	1,699	
EBITDA	624	668	825	1,485	2,164	
EPS(当年、元)(元)	6.26	6.45	4.25	8.11	12.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	67	495	456	691	1,359	
净利润	501	551	592	1,129	1,699	
折旧摊销	56	71	162	198	228	
财务费用	9	19	22	34	42	
投资损失	-16	-14	-26	-24	-25	
营运资金变动	-486	-149	-300	-651	-591	
其它	2	17	5	6	6	
<b>投资活动现金流</b>	-638	-3,611	-427	-429	-378	
资本支出	-640	-1,204	-396	-396	-346	
长期投资	3	-2,406	-57	-57	-57	
其他	0	0	26	24	25	
<b>筹资活动现金流</b>	716	3,113	242	60	23	
吸收投资	8	3,107	44	0	0	
借款	676	410	250	150	150	
支付利息或股息	-40	-27	-52	-90	-127	
<b>现金流净增加额</b>	145	2	271	322	1,003	

## 研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赟，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，负责电力设备及储能行业研究。

陈政洁，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。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

## 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。