

# 金博股份 (688598)

## 2023 半年报点评: 热场盈利见底, 碳基复合材料平台化布局顺利推进

买入 (维持)

2023 年 08 月 16 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  
liuwx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	1,450	2,212	3,354	4,606
同比	8%	53%	52%	37%
归属母公司净利润 (百万元)	551	609	936	1,313
同比	10%	10%	54%	40%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.96	4.37	6.72	9.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.07	21.79	14.18	10.10

关键词: #第二曲线

### 投资要点

- **热场价格触底, 单吨利润环比改善:** 2023 上半年公司实现营收 6.1 亿元, 同比-28%; 归母净利润 2.8 亿元, 同比-23%; 扣非归母净利润 0.6 亿元, 同比-73%; Q2 单季实现营收 3.05 亿元, 同比-23%, 环比+0.9%, 归母净利润为 1.7 亿元, 同比-0.2%, 环比+40%, 扣非归母净利润为 0.3 亿元, 同比-62%, 环比+31%, 营收利润同比下滑主要系公司主业热场价格下降所致。2023Q2 出货量约 900 吨, 即单吨收入 34 万元, 根据我们测算, 2023Q2 剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.8 万元, 相较于 Q1 的 4.3 万元环比改善, 主要系碳纤维价格持续回落、公司原材料利用率提升等降低成本。
- **毛利率&净利率环比均有所改善:** 2023Q2 综合毛利率为 37.0%, 同比-14.2pct, 环比+1.0pct; 净利率为 54.3%, 同比+12.6pct, 环比+15.1pct, 根据我们测算, 剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率为 14%, 相较于 Q1 的 12%环比提升 2pct。期间费用率为 25.3%, 同比+2.5pct, 环比+2.2pct, 其中销售费用率 7.1%, 同比+0.6pct, 环比+2.7pct, 管理费用率 (含研发) 为 17.8%, 同比+2.1pct, 环比-0.6pct, 财务费用率为 0.5%, 同比-0.3pct, 环比+0.2pct。
- **合同负债&存货较为稳定, 保障业绩增长:** 截至 2023Q2 末公司合同负债为 0.07 亿元, 同比+12%, 存货 1.7 亿元, 同比+3%。2023Q2 的经营性净现金流为 1.8 亿元, 同比-11%。
- **长期看好碳基复合材料龙头平台化布局:** 凭借碳基材料领域的技术优势, 金博积极延伸产业布局。(1) 锂电: 负极材料用碳粉项目一期已投产, 出货量稳步提升;(2) 汽车: 碳/陶刹车盘持续小批量交付, 低成本二代新品预计在 Q3 完成;(3) 半导体: 热场产品纯度 ≤ 5ppm, 保温毡纯度 ≤ 20ppm, 部分产品批量出货;(4) 氢能: 高纯氢气制备项目预计 Q3 完成建设并开始调试。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到热场降价影响, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.1 (前值 8.8, 下调 31%) / 9.4 (前值 11.5, 下调 18%) / 13.1 (前值 15.2, 下调 14%) 亿元, 对应当前股价 PE 为 22/14/10X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争格局恶化, 新品拓展不及预期, 下游扩产不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	95.29
一年最低/最高价	94.70/360.85
市净率(倍)	1.43
流通 A 股市值(百万元)	13,267.19
总市值(百万元)	13,267.19

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	66.61
资产负债率(% ,LF)	13.16
总股本(百万股)	139.23
流通 A 股(百万股)	139.23

### 相关研究

《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》

2023-04-29

《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》

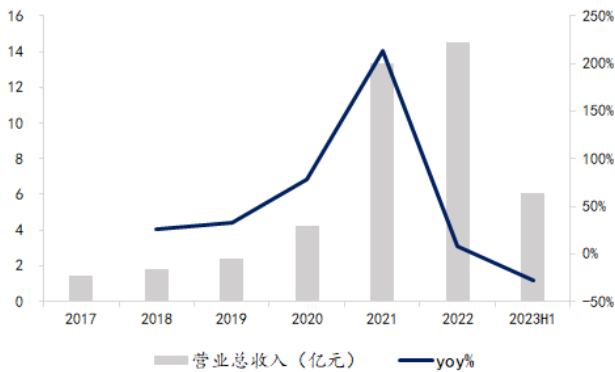
2023-04-21

## 1. 热场价格触底，单吨利润环比改善

2023 上半年公司实现营收 6.1 亿元，同比-28%；归母净利润 2.8 亿元，同比-23%；扣非归母净利润 0.6 亿元，同比-73%；Q2 单季实现营收 3.05 亿元，同比-23%，环比+0.9%，归母净利润为 1.7 亿元，同比-0.2%，环比+40%，扣非归母净利润为 0.3 亿元，同比-62%，环比+31%，营收利润同比下滑主要系公司主业热场价格下降所致。

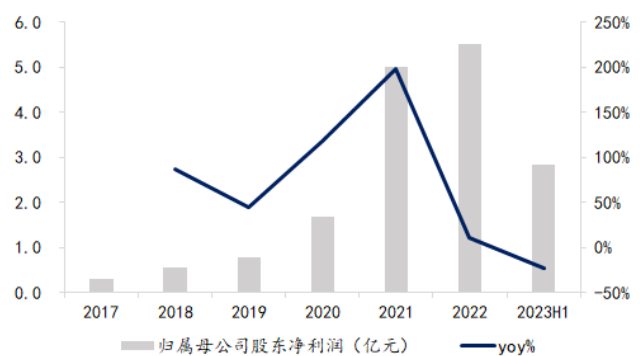
2023Q2 出货量约 900 吨，即单吨收入 34 万元，根据我们测算，2023Q2 剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.8 万元，相较于 Q1 的 4.3 万元环比改善，主要系碳纤维价格持续回落、公司原材料利用率提升等降低成本。

图1：2023 上半年公司实现营收 6.1 亿元，同比-28%



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图2：2023 上半年公司归母净利润 2.8 亿元，同比-23%

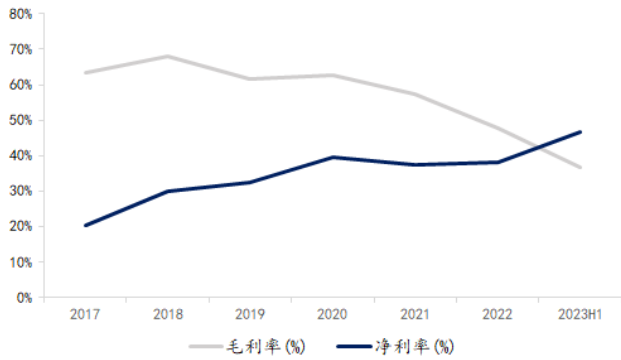


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

## 2. 毛利率&净利率环比均有所改善

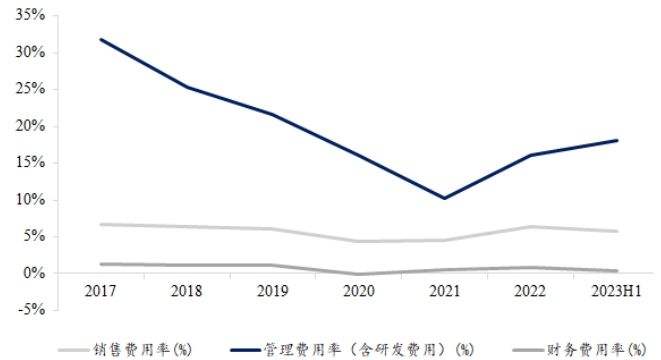
2023Q2 综合毛利率为 37.0%，同比-14.2pct，环比+1.0pct；净利率为 54.3%，同比+12.6pct，环比+15.1pct，根据我们测算，剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率为 14%，相较于 Q1 的 12%环比提升 2pct。期间费用率为 25.3%，同比+2.5pct，环比+2.2pct，其中销售费用率 7.1%，同比+0.6pct，环比+2.7pct，管理费用率（含研发）为 17.8%，同比+2.1pct，环比-0.6pct，财务费用率为 0.5%，同比-0.3pct，环比+0.2pct。

图3: 2023Q2 综合毛利率为 37.0%，净利率为 54.3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023Q2 期间费用率为 25.3%，同比+2.5pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023Q2 剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率为 14%

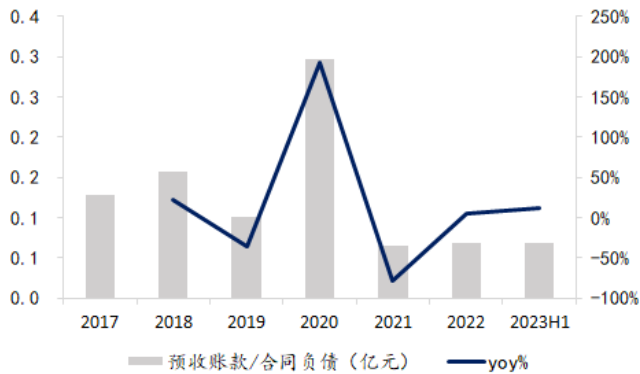
金博股份单季度业绩&出货量拆分【东吴机械】												
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021全年	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022全年	2023Q1	2023Q2
营收 (亿元)	1.99	3.13	3.76	4.50	13.38	4.50	3.96	3.00	3.03	14.50	3.02	3.05
归母净利润 (亿元)	0.77	1.27	1.30	1.67	5.01	2.03	1.65	1.29	0.54	5.51	1.18	1.65
非经常损益	0.03	0.12	0.11	0.15	0.41	0.66	0.76	0.74	0.39	2.55	0.92	1.31
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	0.26	0.34
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	0.09	0.09
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	0	0
保险费用 (亿元)						0.00	0.00	0.00	0.26	0.26	0.00	0.00
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	1.27	1.74
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	0.35	0.43
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	0.35	0.43
出货量 (吨)	210	365	442	536	1,553	589	600	610	682	2,481	810	900
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	37.3	33.9
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	4.3	4.8
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	4.3	4.8
净利率	38.7%	40.6%	34.7%	37.1%	37.5%	45.1%	41.7%	43.0%	17.8%	38.0%	39.1%	54.1%
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%	8.6%	11.1%
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%	42%	57%
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%	12%	14%
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%	12%	14%

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

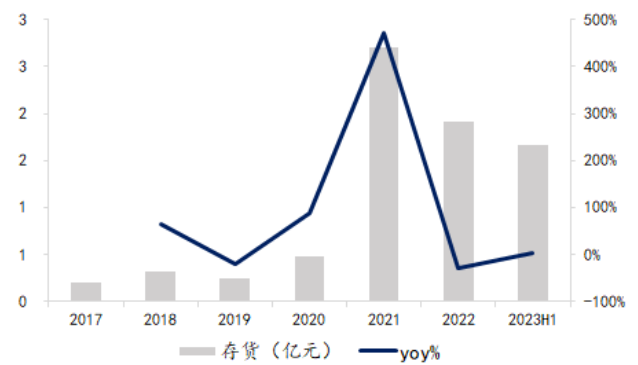
截至 2023Q2 末公司合同负债为 0.07 亿元, 同比+12%, 存货 1.7 亿元, 同比+3%。  
2023Q2 的经营性净现金流为 1.8 亿元, 同比-11%。

图6: 截至 2023Q2 末公司合同负债为 0.07 亿元, 同比 +12%



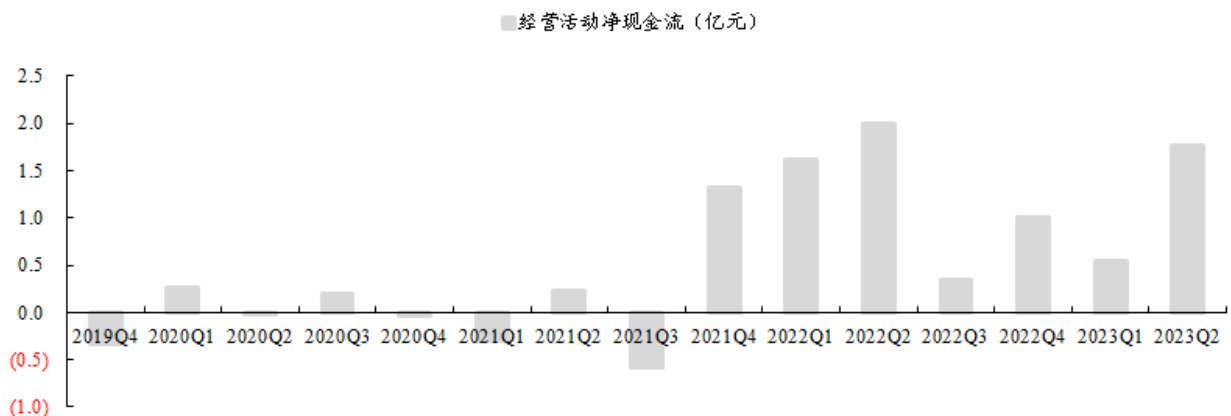
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 截至 2023Q2 末公司存货 1.7 亿元, 同比+3%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2023Q2 的经营性净现金流为 1.8 亿元, 同比-11%



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。

凭借碳基材料领域的技术优势, 金博积极延伸产业布局。(1) 锂电: 负极材料用碳粉项目一期已投产, 出货量稳步提升; (2) 汽车: 碳/陶刹车盘持续小批量交付, 低成本二代新品预计在 Q3 完成; (3) 半导体: 热场产品纯度  $\leq 5\text{ppm}$ , 保温毡纯度  $\leq 20\text{ppm}$ , 部分产品批量出货; (4) 氢能: 高纯氢气制备项目预计 Q3 完成建设并开始调试。

#### 5. 盈利预测与投资评级

考虑到热场降价影响, 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 6.1 (前值 8.8, 下调 31%) / 9.4 (前值 11.5, 下调 18%) / 13.1 (前值 15.2, 下调 14%) 亿元, 对应当前股价 PE 为 22/14/10X, 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，下游扩产不及预期。

## 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
<b>流动资产</b>	<b>4,294</b>	<b>8,073</b>	<b>9,299</b>	<b>11,002</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,450</b>	<b>2,212</b>	<b>3,354</b>	<b>4,606</b>
货币资金及交易性金融资产	3,078	5,617	5,627	6,187	营业成本(含金融类)	757	1,462	2,265	3,151
经营性应收款项	807	1,636	2,524	3,301	税金及附加	17	22	27	37
存货	191	601	931	1,295	销售费用	93	144	201	253
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	122	181	249
其他流动资产	218	218	218	219	研发费用	154	288	402	461
<b>非流动资产</b>	<b>2,543</b>	<b>2,723</b>	<b>2,719</b>	<b>2,641</b>	财务费用	12	12	14	14
长期股权投资	67	98	132	169	加:其他收益	261	487	704	921
固定资产及使用权资产	1,226	1,663	1,792	1,784	投资净收益	11	44	101	138
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	<b>营业利润</b>	<b>608</b>	<b>694</b>	<b>1,069</b>	<b>1,501</b>
其他非流动资产	282	282	282	282	营业外净收支	12	6	7	8
<b>资产总计</b>	<b>6,837</b>	<b>10,796</b>	<b>12,018</b>	<b>13,643</b>	<b>利润总额</b>	<b>620</b>	<b>700</b>	<b>1,075</b>	<b>1,508</b>
<b>流动负债</b>	<b>575</b>	<b>823</b>	<b>1,110</b>	<b>1,422</b>	减:所得税	69	91	140	196
短期借款及一年内到期的非流动负债	64	54	34	34	<b>净利润</b>	<b>551</b>	<b>609</b>	<b>935</b>	<b>1,312</b>
经营性应付款项	298	475	724	977	减:少数股东损益	0	0	0	(1)
合同负债	7	13	20	28	<b>归属母公司净利润</b>	<b>551</b>	<b>609</b>	<b>936</b>	<b>1,313</b>
其他流动负债	206	281	331	382	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.96	4.37	6.72	9.43
非流动负债	274	274	274	274	EBIT	597	175	278	456
长期借款	214	214	214	214	EBITDA	668	380	521	726
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.80	33.90	32.48	31.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	38.01	27.53	27.90	28.51
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	8.39	52.53	51.64	37.33
<b>负债合计</b>	<b>849</b>	<b>1,097</b>	<b>1,384</b>	<b>1,696</b>	归母净利润增长率(%)	9.99	10.46	53.71	40.29
归属母公司股东权益	5,983	9,695	10,631	11,944					
少数股东权益	5	4	4	3					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,988</b>	<b>9,699</b>	<b>10,635</b>	<b>11,947</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,837</b>	<b>10,796</b>	<b>12,018</b>	<b>13,643</b>					

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	(218)	161	607	每股净资产(元)	63.60	91.72	100.57	112.99
投资活动现金流	(3,611)	(435)	(232)	(146)	最新发行在外股份(百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	3,113	3,093	(20)	0	ROIC(%)	11.98	1.87	2.32	3.44
现金净增加额	2	2,440	(91)	461	ROE-摊薄(%)	9.21	6.28	8.80	10.99
折旧和摊销	71	205	244	270	资产负债率(%)	12.41	10.16	11.51	12.43
资本开支	(1,204)	(349)	(199)	(148)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.07	21.79	14.18	10.10
营运资本变动	(224)	(1,056)	(961)	(880)	P/B (现价)	1.50	1.04	0.95	0.84

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>