

2021年03月31日

# 金博股份 (688598.SH)

## 公司快报

### 2020年业绩符合预期，热场需求热度不减

#### 投资要点

- ◆ **事件：**3月30日，公司发布2020年年报，2020年实现营业收入4.3亿元，同比增长78.0%，实现归母净利润1.7亿元，同比增长117.0%，毛利率62.6%，同比增加0.9pct，业绩符合预期。其中Q4实现营收1.4亿元，同比增长177.7%；Q4实现归母净利润0.54亿元，同比增长671.3%，环比增长31.7%，毛利率62.6%，同比增加5.6pct。
- ◆ **光伏热场出货大幅增长，产能持续扩张：**2020年公司热场系统实现营业收入4.19亿元，同比增长79.5%，毛利率62.98%，同比增加0.91pct。热场系统产量486吨，销售量448吨，同比增长101.1%。热场系统单位售价约93.5万元/吨，同比下降10.9%，吨成本约34.6万元/吨，同比下降13.1%，主要是单位制造成本和人工成本大幅下降。2020年前五大客户分别为隆基股份、晶科能源、天津中环、上机数控、京运通，分别占比21.8%、19.0%、16.0%、14.2%、5.8%。目前公司产品供不应求，订单已经排至Q4，今年产能翻倍扩张，出货量有望至1000吨，明年产能再扩张约50%至1550吨。隆基股份、晶科能源和上机数控已签订单约2500吨，对应含税金额约25亿元，确保公司业绩持续高增长。
- ◆ **各项费率均有下降，账期管控优异：**2020年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为4.37%/8.00%/8.12%/-0.03%，各项费率同比均有所下降。2020年经营活动现金净流入0.41亿元，2019年净流出614万元，主要原因2020年光伏行业需求较好，公司产品回款加快；公司2020年末应收账款及票据0.98亿元，比20Q3下降30.1%，同比2019年增加25.6%，大幅小于营业收入的增长，账期管控优异。
- ◆ **投资建议：**我们预计公司2021年-2023年归母净利润分别为3.66亿元、5.58亿元、7.80亿元，相当于2021年37倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示：**光伏新增装机不及预期；产品价格下跌超预期；产能释放不及预期；大量限售股解禁对股价的冲击风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	240	426	898	1,320	1,820
YoY(%)	33.4	78.0	110.5	47.0	37.9
净利润(百万元)	78	169	366	558	780
YoY(%)	44.1	117.0	117.0	52.6	39.8
毛利率(%)	61.7	62.6	62.7	63.2	62.0
EPS(摊薄/元)	0.97	2.11	4.57	6.98	9.75
ROE(%)	28.8	13.0	22.1	25.2	26.0
P/E(倍)	174.0	80.2	36.9	24.2	17.3
P/B(倍)	50.0	10.5	8.1	6.1	4.5
净利率(%)	32.4	39.5	40.7	42.3	42.9

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-03-31)

168.90元

#### 交易数据

总市值(百万元)	14,152.00
流通市值(百万元)	3,388.08
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	19.15
12个月价格区间	76.72/259.48元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-0.09	-21.11	-25.29
绝对收益	-2.01	-20.31	

#### 分析师

 肖索  
 SAC 执业证书编号：S09105180070004  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20377056

#### 相关报告

金博股份：光伏热场，隐形冠军 2021-03-12

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	243	1095	1345	1523	2163	<b>营业收入</b>	240	426	898	1320	1820
现金	10	147	45	178	570	营业成本	92	160	334	486	692
应收票据及应收账款	78	98	179	151	304	营业税金及附加	3	3	6	7	9
预付账款	3	6	23	20	39	营业费用	15	19	38	50	64
存货	25	47	48	73	100	管理费用	23	34	55	67	80
其他流动资产	126	796	1050	1100	1150	研发费用	29	35	54	55	69
<b>非流动资产</b>	94	390	678	954	1163	财务费用	3	-0	9	13	7
长期投资	0	10	20	30	40	资产减值损失	-3	-1	-4	7	2
固定资产	79	246	465	682	898	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	2	34	39	45	53	投资净收益	1	5	3	4	4
其他非流动资产	12	100	154	196	173	<b>营业利润</b>	89	195	427	652	911
<b>资产总计</b>	337	1485	2023	2477	3326	营业外收入	0	4	1	1	2
<b>流动负债</b>	63	159	332	228	296	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	16	0	117	20	20	<b>利润总额</b>	89	198	428	653	913
应付票据及应付账款	8	39	5	43	26	所得税	11	29	62	95	132
其他流动负债	39	120	210	164	250	<b>税后利润</b>	78	169	366	558	780
<b>非流动负债</b>	4	33	32	33	33	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	78	169	366	558	780
其他非流动负债	4	33	32	33	33	EBITDA	100	208	463	712	987
<b>负债合计</b>	67	192	365	260	329	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	0	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
股本	60	80	80	80	80	<b>成长能力</b>					
资本公积	85	939	939	939	939	营业收入(%)	33.4	78.0	110.5	47.0	37.9
留存收益	125	274	639	1197	1978	营业利润(%)	40.8	119.0	119.6	52.6	39.8
归属母公司股东权益	270	1293	1658	2216	2997	归属于母公司净利润(%)	44.1	117.0	117.0	52.6	39.8
<b>负债和股东权益</b>	337	1485	2023	2477	3326	<b>获利能力</b>					
<b>现金流量表(百万元)</b>						毛利率(%)	61.7	62.6	62.7	63.2	62.0
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	净利率(%)	32.4	39.5	40.7	42.3	42.9
<b>经营活动现金流</b>	-6	41	336	573	689	ROE(%)	28.8	13.0	22.1	25.2	26.0
净利润	78	169	366	558	780	ROIC(%)	27.3	12.6	20.5	24.8	25.5
折旧摊销	10	15	35	59	85	<b>偿债能力</b>					
财务费用	3	-0	9	13	7	资产负债率(%)	19.9	12.9	18.0	10.5	9.9
投资损失	-1	-5	-3	-4	-4	流动比率	3.9	6.9	4.0	6.7	7.3
营运资金变动	-97	-159	-70	-52	-179	速动比率	2.3	5.2	3.1	5.0	5.6
其他经营现金流	2	22	0	0	0	<b>营运能力</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-14	-745	-546	-330	-290	总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.6
<b>筹资活动现金流</b>	24	841	10	-13	-7	应收账款周转率	2.9	4.9	6.5	8.0	8.0
						应付账款周转率	19.1	6.8	15.0	20.0	20.0
<b>每股指标(元)</b>						<b>估值比率</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.97	2.11	4.57	6.98	9.75	P/E	174.0	80.2	36.9	24.2	17.3
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	0.52	4.19	7.17	8.61	P/B	50.0	10.5	8.1	6.1	4.5
每股净资产(最新摊薄)	3.37	16.16	20.73	27.71	37.46	EV/EBITDA	134.8	61.5	27.6	17.6	12.3

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号 31 层

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.com](http://www.huajinsec.com)