

分析师: 唐俊男

登记编码: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

下游需求旺盛, 碳基复合材料龙头有望强者恒强

——金博股份(688598)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-03-31)

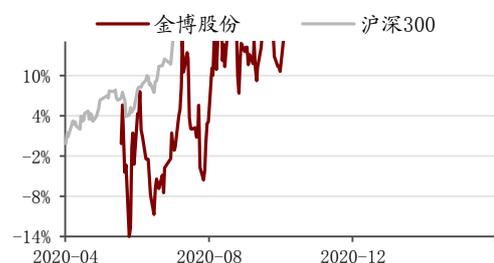
发布日期: 2021年04月01日

收盘价(元)	168.90
一年内最高/最低(元)	259.48/76.72
沪深300指数	5048.36
市净率(倍)	10.95
流通市值(亿元)	33.88

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	16.16
每股经营现金流(元)	0.52
毛利率(%)	62.59
净资产收益率-摊薄(%)	13.04
资产负债率(%)	12.94
总股本/流通股(万股)	8000/1915.25
B股/H股(万股)	0/0

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《金博股份(688598)公司点评报告: 领先的碳基复合材料供应商, 产能扩张促增长》
2021-01-07

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

公司发布2020年年报, 全年实现营业收入总收入4.26亿元, 同比增长78.05%; 归属于上市公司股东的净利润1.69亿元, 同比增长117.03%; 经营活动产生的现金流量净额0.41亿元, 同比转正; 加权平均净资产收益率19.66%, 同比减少12.46个百分点; 基本每股收益2.35元。

点评:

- **热场材料市场需求紧俏, 量增利升驱动业绩高速增长。**2020年公司营业收入大幅度增长, 主要受硅片制造需求旺盛, 碳基复合材料销量大幅提升影响(2020年销量为448.37吨, 同比增长101.12%, 均价93.48万元/吨, 同比下滑10.75%)。值得关注的是, 公司通过改善管理、扩大规模、优化工艺和创新技术, 提高了单位生产设备的生产效率, 最终提高产品盈利水平(2020年热场系统系列产品毛利率62.98%, 同比提升0.91个百分点)。同时, 公司期间费用控制良好且规模效应显现, 销售费用、管理费用、研发费用同比增幅分别为26.71%、49.25%和19.62%, 均低于同期收入增幅。得益于需求增长, 公司销售回款良好, 全年经营活动产生的现金流0.41亿元, 同比大幅度转正, 盈利质量提升。
- **未来两年产能扩张显著, 碳基复合材料龙头地位巩固。**作为行业标准制定者和唯一一家进入工信部第一批“小巨人”企业名单的碳基复合材料企业, 其核心产品市占率行业领先。新增、替换和改造需求旺盛, 碳基复合材料市场呈现供需偏紧状态。产能限制成为影响公司发展的重要因素。公司先进碳基复合材料200吨/年一期项目于2021年1季度达产, 350吨/年二期项目将于2021年中投产。同时, 公司拟发行可转换公司债券用于600吨/年的产能扩张项目将于2022年10月竣工验收投产。因此, 预计公司2021年底、2022年底产能有望达980吨、1550吨, 供给弹性显现。需求端, 受隆基股份、晶科能源、上机数控等公司客户的产能扩张对碳基复合材料需求影响, 仅三家客户签订的框架协议对应产能占比超过60%。由于碳基复合材料是单晶拉制炉热场系统的关键部件, 产品质量关系热场系统的安全性和经济性, 因此, 存在较高行业准入壁垒和客户粘性, 短期被替代概率低。
- **制定限制性股票激励计划, 良好激励机制有望激发企业活力。**公司拟采取限制性股票激励计划, 拟授予对象为公司的董事、高级管理人员、核心技术员工等, 授予价格为80元/股, 数量

100 万股。其中，本次限制性股票激励计划对授予对象考核的 A 档业绩考核目标为 21 年净利润同比增长 80%，2021 及 2020 年净利润合计较 2020 年增长 300%。本次考核制定的业绩目标增速较高，一方面，体现对管理层的敦促压力；另一方面，体现企业对碳基复合材料行业发展和公司发展前景的良好预期。

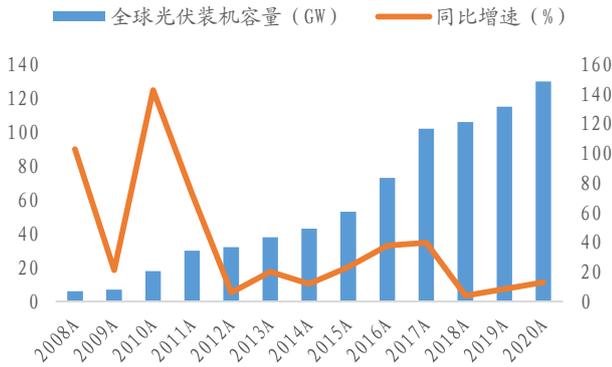
- **维持公司“增持”投资评级。**预计 2021、2022 年全面摊薄 EPS 分别为 3.63 元、5.52 元，按照 3 月 31 日 168.90 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 46.5 和 30.6 倍。公司目前估值水平相对于前期已经较大幅度调整，考虑到公司在碳基复合材料领域的领先地位和产能扩张进度，公司未来成长预期良好，维持公司“增持”投资评级。

风险提示：新增产能投放进度不及预期；客户集中度较高，客户需求不及预期；行业新增产能导致产品销售价格下滑风险。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	240	426	785	1,380	2,320
增长比率(%)	33.4	78.0	84.1	75.7	68.1
净利润(百万元)	78	169	290	442	640
增长比率(%)	44.1	117.0	72.3	52.1	44.8
每股收益(元)	0.97	2.11	3.63	5.52	8.00
市盈率(倍)	174.0	80.2	46.5	30.6	21.1

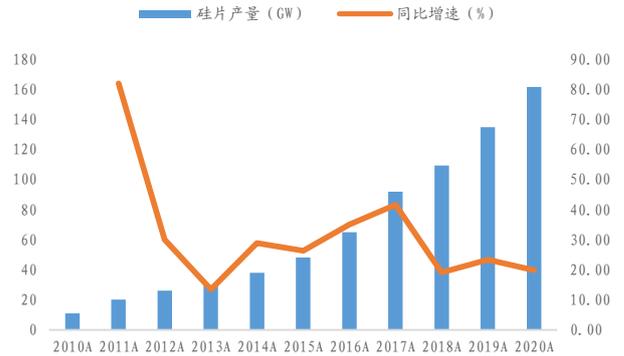
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 全球光伏装机容量和同比增速



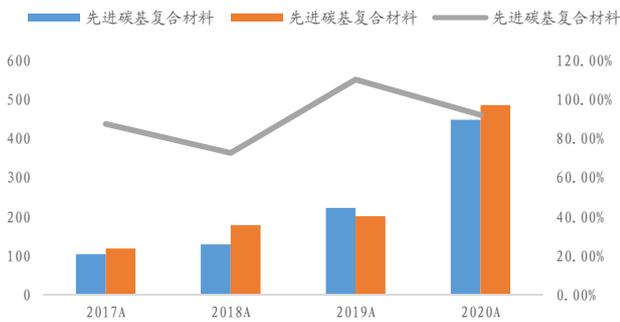
资料来源: 中国光伏行业协会, 中原证券

图 2: 我国硅片产量和同比增速



资料来源: 中国光伏行业协会, 中原证券

图 3: 17-20 年公司先进碳基复合材料产销情况



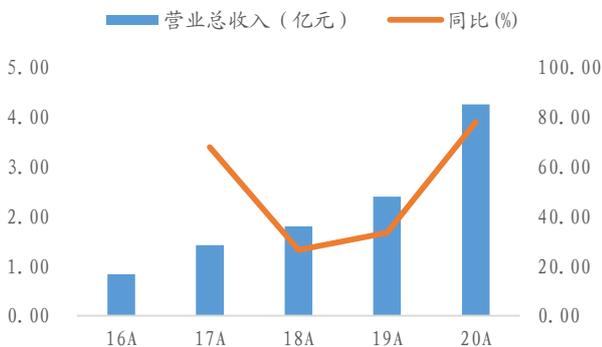
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 4: 17-20 年热场系统产品价格走势



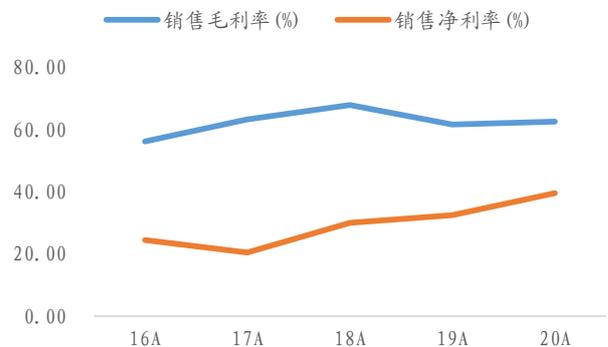
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 5: 16-20 年公司营业总收入和同比增速 (亿元, %)



资料来源: 公司公告, 中原证券

图 6: 16-20 年公司盈利能力变化



资料来源: 公司公告, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	243	1095	1393	1970	2778
现金	10	147	195	342	575
应收票据及应收账款	78	98	295	625	1032
其他应收款	0	0	0	0	0
预付账款	3	6	12	20	34
存货	25	47	96	187	341
其他流动资产	126	796	796	796	796
非流动资产	94	390	506	687	841
长期投资	0	10	20	30	40
固定资产	79	246	359	496	597
无形资产	2	34	49	85	134
其他非流动资产	12	100	78	76	71
资产总计	337	1485	1899	2657	3619
流动负债	63	159	283	599	921
短期借款	16	0	88	327	528
应付票据及应付账款	8	39	54	130	213
其他流动负债	39	120	141	142	180
非流动负债	4	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	4	33	33	33	33
负债合计	67	192	316	632	954
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	60	80	80	80	80
资本公积	85	939	939	939	939
留存收益	125	274	564	1006	1646
归属母公司股东权益	270	1293	1583	2025	2665
负债和股东权益	337	1485	1899	2657	3619

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-6	41	102	136	254
净利润	78	169	290	442	640
折旧摊销	10	15	28	41	53
财务费用	3	-0	2	10	20
投资损失	-1	-5	-3	-4	-4
营运资金变动	-97	-159	-216	-352	-454
其他经营现金流	2	22	0	0	0
投资活动现金流	-14	-745	-141	-218	-203
资本支出	11	225	106	171	144
长期投资	-3	-520	-10	-10	-10
其他投资现金流	-6	-1040	-45	-57	-69
筹资活动现金流	24	841	-2	-10	-20
短期借款	-4	-16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	20	0	0	0
资本公积增加	8	854	0	0	0
其他筹资现金流	17	-17	-2	-10	-20
现金净增加额	3	137	-41	-91	32

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	240	426	785	1380	2320
营业成本	92	160	314	621	1160
营业税金及附加	3	3	6	11	18
营业费用	15	19	34	60	101
管理费用	23	34	63	110	186
研发费用	29	35	64	112	188
财务费用	3	-0	2	10	20
资产减值损失	-3	-1	-2	-3	-5
其他收益	15	16	30	53	89
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	5	3	4	4
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	89	195	337	516	744
营业外收入	0	4	0	0	0
营业外支出	0	1	0	1	1
利润总额	89	198	337	515	744
所得税	11	29	46	73	104
净利润	78	169	290	442	640
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	78	169	290	442	640
EBITDA	100	212	366	565	814
EPS (元)	0.97	2.11	3.63	5.52	8.00

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	33.4	78.0	84.1	75.7	68.1
营业利润 (%)	40.8	119.0	73.3	53.0	44.3
归属母公司净利润 (%)	44.1	117.0	72.3	52.1	44.8
获利能力					
毛利率 (%)	61.7	62.6	60.0	55.0	50.0
净利率 (%)	32.4	39.5	37.0	32.0	27.6
ROE (%)	28.8	13.0	18.3	21.8	24.0
ROIC	27.3	12.9	17.3	19.0	20.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.9	12.9	16.6	23.8	26.4
净负债比率 (%)	2.4	-10.4	-5.9	-0.1	-1.3
流动比率	3.9	6.9	4.9	3.3	3.0
速动比率	2.3	5.2	3.8	2.6	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.5	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	2.9	4.9	4.0	3.0	2.8
应付账款周转率	19.1	6.8	6.8	6.8	6.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	2.11	3.63	5.52	8.00
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.26	1.29	1.27	1.70	3.18
每股净资产 (最新摊薄)	3.37	16.16	19.79	25.31	33.31
估值比率					
P/E	174.0	80.2	46.5	30.6	21.1
P/B	50.0	10.5	8.5	6.7	5.1
EV/EBITDA	134.7	60.3	35.1	22.9	15.9

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。