

2021 一季报点评：热场供不应求，高盈利龙头进入业绩释放期

2021 年 04 月 28 日

买入（维持）

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

事件：金博股份 2021Q1 实现营收 2.0 亿元，同比+118%；归母净利润 0.77 亿元，同比+87%；扣非归母净利润 0.74 亿元，同比+139%。

投资要点

■ 光伏热场供不应求，产能落地释放业绩弹性

公司 2021Q1 收入 2.0 亿元，同比+118%；归母净利润 0.77 亿元，同比+87%，业绩高增主要系：**（1）公司在手订单饱满，业绩处于释放期。**截止 2020 年年底，公司在手订单金额为 9.24 亿元（含税），为 2020 年收入的 2.2 倍，目前已将 2021Q4 前产能排满。**（2）产能逐步落地增强业绩弹性。**公司 2020 年 5 月上市前具备老产能 200 吨，随着旧产能放大&募投项目逐步达产，公司 2020 年产量为 486 吨，我们预计 2021 年底金博实现的产能规模将爬升至 1650 吨，我们判断公司 2021 年全年产量上限可达 1000 吨左右，同比 2020 年翻倍，有望充分释放业绩弹性。

中长期看，2021 年 1 月，公司分别与晶科能源和上机数控签署《长期合作框架协议》，两年订单总金额约 9 亿元（含税）。2020 年 12 月，公司与隆基股份签订三年 16 亿元长期合作协议，三份订单合计达公司 2020 年收入 4.3 亿元的 5.9 倍，金博未来三年业绩增长具备高确定性。

■ 盈利能力亮眼，规模效应带动毛利率提升+费用率下行

2021Q1 公司综合毛利率 62.5%，同比+2pct。净利率 38.7%，同比-6pct，主要系 2021Q1 非经常损益 0.03 亿元，同比-71%，剔除非经常损益影响，公司 2021Q1 的扣非净利率为 37.2%，同比+3.2pct。2021Q1 期间费用控制良好，期间费用率为 16.3%，同比-2pct。其中，销售费用率 4.0%，同比+1pct；财务费用率-0.3%，同比-1pct；管理费用率（含研发）为 12.6%，同比-2pct，主要系研发费用率降低所致，2021Q1 研发费用率 6.1%，同比-2.7pct。

■ 规模扩张下存货提升明显，合同负债增长印证订单充足

2021Q1 末，公司存货金额为 0.95 亿元，同比+398%，环比 2020Q4 末增长 102%，存货随着产能&销售规模的扩大持续增长，我们判断这部分存货将在 2021 年确认收入贡献业绩。2020 年末，公司的合同负债为 0.27 亿元，同比+173%，随着在手订单规模的扩张而持续增长，业绩加速增长确定性较高。

■ 加速扩产匹配订单需求+市占率快速提升

2020 年金博的年产量为 486 吨，随着光伏行业下游需求旺盛，叠加当前的小尺寸换大尺寸+未来市场已有预期的 P 型换 N 型，2021 年的全市场热场产能缺口不断加大。**金博持续加速扩产，新产能于 2021 年全年逐步释放：**

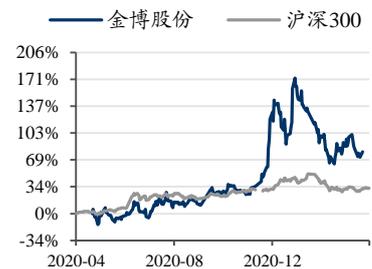
（1）上市前就具备的老产能 200 吨，随着产品尺寸放大可提升至 350 吨；（2）2020 年初 IPO 募投资金扩 200 吨产能，技术水平的优化使该项目实际产能提高至 350 吨，预计 2021Q1 达产；（3）2020 年 8 月起募资金到位，再扩 350 吨产能，预计 2021 年 6 月达产；（4）2020 年 11 月公告要发 6 个多亿可转债，再扩 600 吨预计 2021 年底达产。

综上，2021 年底金博预计达到产能规模 1650 吨（350+350+350+600），我们判断公司 21 年全年产值上限可达 1000 吨左右，保障对合同的履行具有充足的产能配套。同时，公司通过加速扩产将技术优势和成本优势转化为市场优势，有望实现市场份额的快速提升，我们预计公司未来在碳基复合热场材料的全球市占率有望由 30% 左右提升至 50%。

■ **盈利预测与投资评级：**随着下游扩产+技术迭代，我们预计 2021-2023 年的净利润分别为 3.6（维持原值）/5.8（维持原值）/8.8 亿，对应当前股价 PE 为 38、23、15 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**大硅片渗透率提升不及预期，产品开拓不及预期，原材料价格波动风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	169.20
一年最低/最高价	76.532/259.48
市净率(倍)	9.84
流通 A 股市值(百万元)	3240.18

基础数据

每股净资产(元)	17.19
资产负债率(%)	10.13
总股本(百万股)	80.00
流通 A 股(百万股)	19.15

相关研究

- 1、《金博股份 (688598)：2020 年报点评：业绩符合预期，供需缺口带来业绩弹性》2021-03-31
- 2、《金博股份 (688598)：业绩超预期，市占率提升+大尺寸 21 年高增长确定》2021-01-22
- 3、《金博股份 (688598)：隆基长协大订单落地，供需缺口带来业绩大弹性》2020-12-24

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1095	1346	1866	2719	营业收入	426	1115	1941	2956
现金	147	281	471	939	减:营业成本	160	469	873	1322
应收账款	98	183	266	324	营业税金及附加	3	9	14	21
存货	47	103	144	217	营业费用	19	39	68	103
其他流动资产	803	779	985	1239	管理费用	69	168	292	444
非流动资产	390	477	551	540	财务费用	-0	-3	-5	-10
长期股权投资	10	10	10	10	资产减值损失	1	3	2	2
固定资产	285	374	450	440	加:投资净收益	5	2	3	3
在建工程	73	52	46	20	其他收益	12	-19	-19	-19
无形资产	34	33	32	31	营业利润	195	419	685	1061
其他非流动资产	27	27	27	27	加:营业外净收支	3	16	15	0
资产总计	1485	1823	2417	3258	利润总额	198	435	700	1062
流动负债	159	238	416	625	减:所得税费用	29	64	103	157
短期借款	0	10	10	10	少数股东损益	0	11	18	27
应付账款	39	26	36	54	归属母公司净利润	169	359	579	878
其他流动负债	120	203	370	561	EBIT	211	411	675	1046
非流动负债	33	33	33	33	EBITDA	226	444	720	1101
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	33	33	33					
负债合计	192	271	449	658	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	7	19	37	每股收益(元)	2.11	4.49	7.23	10.97
归属母公司股东权益	1293	1544	1949	2564	每股净资产(元)	16.16	19.30	24.37	32.05
负债和股东权益	1485	1823	2417	3258	发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
					ROIC(%)	38.3%	49.2%	66.3%	83.5%
					ROE(%)	13.0%	23.3%	29.7%	34.2%
					毛利率(%)	62.6%	58.0%	55.0%	55.3%
					销售净利率(%)	39.5%	33.2%	30.7%	30.6%
					资产负债率(%)	12.9%	14.9%	18.6%	20.2%
					收入增长率(%)	78.0%	161.5%	74.1%	52.2%
					净利润增长率(%)	117.0%	113.2%	61.0%	51.7%
					P/E	80.30	37.66	23.39	15.42
					P/B	10.47	8.77	6.94	5.28
					EV/EBITDA	60.79	31.12	19.41	12.89

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>