

金博股份 (688598)

业绩持续高增，出货量环比较快增长

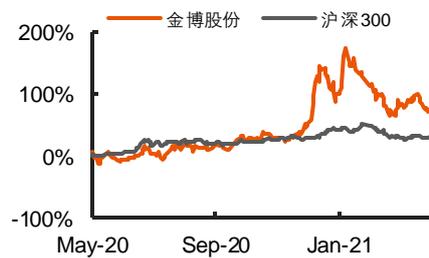
推荐 (维持)

现价: 169.20 元

主要数据

| | |
|---------------|------------------|
| 行业 | 电力设备 |
| 公司网址 | www.kbcarbon.com |
| 大股东/持股 | 廖寄乔/13.29% |
| 实际控制人 | 廖寄乔 |
| 总股本(百万股) | 80 |
| 流通 A 股(百万股) | 19 |
| 流通 B/H 股(百万股) | 0 |
| 总市值 (亿元) | 135.36 |
| 流通 A 股市值(亿元) | 31.10 |
| 每股净资产(元) | 17.19 |
| 资产负债率(%) | 10.1 |

行情走势图



证券分析师

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
pixiu809@pingan.com.cn

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
zhudong615@pingan.com.cn

王霖 投资咨询资格编号
S1060520120002
wanglin272@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般从业资格编号
S1060120090038
wangziyue395@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2021年一季报, 实现营收1.99亿元, 同比增长117.9%, 归母净利润0.77亿元, 同比增长86.9%, 扣非后归母净利润0.74亿元, 同比增长138.6%; EPS 0.97元。

平安观点:

- **业绩符合预期, 碳基复合材料出货较快增长。**一季度, 公司实现营收 1.99 亿元, 环比增长 44.4%, 归母净利润 0.77 亿元, 环比增长 42.2%, 收入规模的环比增长主要因为碳基复合材料出货量的增加。估算一季度公司碳基复合材料出货量达到 220 万吨左右, 环比增长 45%以上, 可能主要受益于产能的持续增加, 公司 IPO 募投项目在 2021 年上半年逐步投产; 盈利水平方面, 一季度综合毛利率 62.48%, 环比基本持平, 净利率 38.72%, 处于高位。公司业绩复合我们预期。
- **产能规模快速提升, 盈利水平优势更为明显。**随着 IPO 募投项目以及可转债募投项目的建设和逐步投产, 公司产能规模将大幅增长, 后续季度的产销量有望进一步提升; 按照公司预测, 2021 年有效产能 980 吨, 产能利用率有望达到 100%以上, 估算公司 2021 年的碳基复合材料产量规模将达到 1000 吨及以上。从竞争格局来看, 一方面公司依托产能扩张市占份额快速提升, 另一方面, 从 2020 年年报披露数据情况看, 公司相对竞争对手的盈利水平优势仍在进一步扩大, 整体的竞争优势更为明显。
- **硅片产能大幅扩张、大型化趋势明显, 公司迎重大机遇期。**当前, 单晶硅片环节呈现大规模的产能扩张, 除了隆基、中环、晶科、晶澳等传统的单晶硅片头部企业大幅扩产以外, 以上机数控、京运通、环太、高景太阳能为代表的单晶硅片新兴势力也在迅速扩张; 到 2021 年底, 估计国内单晶硅片产能将超过 300GW, 后续还将进一步扩张。与此同时, 硅片的大型化趋势明显, 下游新投产的电池片产线基本采用 182/210 尺寸, 大尺寸硅片渗透率的提升速度有望加快, 增加热场更换需求。

| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 240 | 426 | 979 | 1,552 | 1,992 |
| YoY (%) | 33.4 | 78.0 | 129.6 | 58.5 | 28.3 |
| 净利润(百万元) | 78 | 169 | 392 | 613 | 785 |
| YoY (%) | 44.1 | 117.0 | 132.3 | 56.5 | 28.1 |
| 毛利率(%) | 61.7 | 62.6 | 60.9 | 58.9 | 58.0 |
| 净利率(%) | 32.4 | 39.5 | 40.0 | 39.5 | 39.4 |
| ROE(%) | 28.8 | 13.0 | 23.2 | 26.7 | 25.5 |
| EPS(摊薄/元) | 0.97 | 2.11 | 4.89 | 7.66 | 9.81 |
| P/E(倍) | 174.3 | 80.3 | 34.6 | 22.1 | 17.3 |
| P/B(倍) | 50.1 | 10.5 | 8.0 | 5.9 | 4.4 |

- **投资建议。**维持公司盈利预测，预计 2021-2022 年公司归母净利润 3.92、6.13 亿元，EPS 为 4.89、7.66 元，动态 PE 34.6、22.1 倍。碳基复合材料在光伏领域的成长空间较大，公司在碳基复合材料领域竞争力突出，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**1、光伏行业需求受绿色政策、宏观经济、新冠疫情等诸多因素影响，存在光伏新增装机不及预期的风险。2、公司正积极开拓产品在半导体、密封、耐磨、耐腐蚀等领域的应用，上述应用开拓尚处于初期，存在市场开拓失败的风险。3、目前光伏用碳基复合材料参与者较少、竞争格局较好，如果公司不能持续保持和扩大竞争优势，当前较高的毛利率水平可能难以维持。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 1095 | 987 | 1221 | 1680 |
| 现金 | 147 | 371 | 582 | 985 |
| 应收票据及应收账款 | 98 | 120 | 139 | 168 |
| 其他应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 6 | 11 | 13 | 18 |
| 存货 | 47 | 62 | 65 | 87 |
| 其他流动资产 | 796 | 422 | 422 | 422 |
| 非流动资产 | 390 | 950 | 1361 | 1726 |
| 长期投资 | 10 | 20 | 30 | 40 |
| 固定资产 | 246 | 733 | 1104 | 1445 |
| 无形资产 | 34 | 33 | 32 | 31 |
| 其他非流动资产 | 100 | 163 | 195 | 211 |
| 资产总计 | 1485 | 1937 | 2581 | 3407 |
| 流动负债 | 159 | 219 | 251 | 292 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据及应付账款 | 39 | 74 | 114 | 133 |
| 其他流动负债 | 120 | 145 | 137 | 159 |
| 非流动负债 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 负债合计 | 192 | 252 | 285 | 325 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股本 | 80 | 80 | 80 | 80 |
| 资本公积 | 939 | 939 | 939 | 939 |
| 留存收益 | 274 | 665 | 1278 | 2062 |
| 归属母公司股东权益 | 1293 | 1684 | 2297 | 3081 |
| 负债和股东权益 | 1485 | 1937 | 2581 | 3407 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 41 | 455 | 712 | 898 |
| 净利润 | 169 | 392 | 613 | 785 |
| 折旧摊销 | 0 | 50 | 99 | 144 |
| 财务费用 | -0 | -3 | -7 | -14 |
| 投资损失 | -5 | -2 | -2 | -2 |
| 营运资金变动 | 0 | 18 | 9 | -16 |
| 其他经营现金流 | -122 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -745 | -234 | -508 | -508 |
| 资本支出 | 225 | 550 | 401 | 356 |
| 长期投资 | -520 | -10 | -10 | -10 |
| 其他投资现金流 | -1040 | 306 | -116 | -162 |
| 筹资活动现金流 | 841 | 3 | 7 | 14 |
| 短期借款 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 20 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 854 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -17 | 3 | 7 | 14 |
| 现金净增加额 | 137 | 224 | 211 | 403 |

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 426 | 979 | 1552 | 1992 |
| 营业成本 | 160 | 383 | 637 | 837 |
| 营业税金及附加 | 3 | 8 | 12 | 15 |
| 营业费用 | 19 | 40 | 61 | 76 |
| 管理费用 | 34 | 59 | 78 | 92 |
| 研发费用 | 35 | 54 | 73 | 86 |
| 财务费用 | -0 | -3 | -7 | -14 |
| 资产减值损失 | -1 | -2 | -1 | -2 |
| 其他收益 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 5 | 2 | 2 | 2 |
| 资产处置收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 195 | 459 | 718 | 919 |
| 营业外收入 | 4 | 1 | 1 | 2 |
| 营业外支出 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 198 | 459 | 719 | 921 |
| 所得税 | 29 | 68 | 106 | 136 |
| 净利润 | 169 | 392 | 613 | 785 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司净利润 | 169 | 392 | 613 | 785 |
| EBITDA | 193 | 502 | 803 | 1041 |
| EPS(元) | 2.11 | 4.89 | 7.66 | 9.81 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 78.0 | 129.6 | 58.5 | 28.3 |
| 营业利润(%) | 119.0 | 135.8 | 56.5 | 28.1 |
| 归属于母公司净利润(%) | 117.0 | 132.3 | 56.5 | 28.1 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 62.6 | 60.9 | 58.9 | 58.0 |
| 净利率(%) | 39.5 | 40.0 | 39.5 | 39.4 |
| ROE(%) | 13.0 | 23.2 | 26.7 | 25.5 |
| ROIC(%) | 12.6 | 22.7 | 26.0 | 24.7 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 12.9 | 13.0 | 11.0 | 9.5 |
| 净负债比率(%) | -10.4 | -21.3 | -24.8 | -31.6 |
| 流动比率 | 6.9 | 4.5 | 4.9 | 5.8 |
| 速动比率 | 5.2 | 3.2 | 3.7 | 4.6 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.5 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 4.9 | 9.0 | 12.0 | 13.0 |
| 应付账款周转率 | 6.8 | 6.8 | 6.8 | 6.8 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.11 | 4.89 | 7.66 | 9.81 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.10 | 5.69 | 8.90 | 11.22 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 16.16 | 21.05 | 28.71 | 38.52 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 80.3 | 34.6 | 22.1 | 17.3 |
| P/B | 10.5 | 8.0 | 5.9 | 4.4 |
| EV/EBITDA | 66.3 | 25.9 | 15.9 | 11.9 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033