

金博股份 (688598)

公司研究/点评报告

出货持续高增，产能加速释放

—金博股份 (688598) 2021 年一季报点评

点评报告/基础化工

2021 年 04 月 29 日

一、事件概述

4 月 28 日，公司发布 2021 年一季报：报告期内实现营业收入 1.99 亿元，同比+117.9%；实现归母净利润 0.77 亿元，同比+86.9%；实现扣非后归母净利润 0.74 亿元，同比+138.6%。

二、分析与判断

➤ 热场供应持续偏紧，产能释放出货高增无忧

公司 Q1 收入延续高增长态势，主要原因为下游光伏需求增长及单晶硅片环节扩产加速。热场材料是光伏硅片的重要耗材，受三重需求共振，分别为新增需求（光伏需求增长及硅片大规模扩产）、替换需求（热场属于耗材）、改造需求（硅片向大尺寸迭代，存量热场系统大规模改造），未来市场供应持续偏紧。公司是碳碳复合材料热场龙头，充分受益需求增长及碳碳材料热场渗透率提升。

公司产能快速扩张，奠定未来出货高增基础。2020 年底产能约 400 吨，随着扩建一期、二期在上半年的投产以及可转债项目部分投产，产能提升至 1000 吨以上，可转债项目全部达产后，预计产能达到 1550 吨。公司与下游主要硅片企业隆基股份、上机数控、晶科均签订长期合作框架，对应供货量分别为 1600、400、500 吨，预估供货金额分别为 16、5、4 亿元，供给偏紧下随着产能释放，未来出货高增无忧。

➤ 盈利能力稳定，规模化后研发费用率摊薄

公司 2021Q1 综合毛利率 62.5%，同比+2 pct，环比-0.1 pct。一方面，供应紧张下，热场不具备降价基础，另一方面，公司凭借优秀的技术积累，通过拉长产业链（预制体&沉积），使得公司利润率大幅高于同业水平（西安超码 2020 年碳碳热场毛利率 31.8%）。2021Q1 期间费用率 16.3%，同比-2.1 pct，主要为销售规模增长带来的研发费用率摊薄；其中销售/管理/财务费用率分别为 4.0%、6.5%、-0.3%，同比分别+1.1 pct、+0.4 pct、-0.9 pct；公司 Q1 研发费用 0.12 亿元，同比+51.9%，研发费用率 6.1%，同比-2.7%。

➤ 先行指标强势增长，未来高增可期

Q1 末公司预收账款+合同负债 0.27 亿元，同比+172.9%，充分反映热场材料下游需求旺盛。期末预付款项余额 0.21 亿元，同比+140.7%，环比+224.0%，主要为预付材料款增加。期末存货余额 0.95 亿元，同比+397.6%，环比+100.3%，考虑到碳纤维涨价背景下的备货需求，存货增长与公司规模扩张大致匹配，未来将加速贡献收入。期末在建工程余额 1.02 亿元，同比+90392.9%，环比+39.0%，Q1 现金流量表资本支出 1.31 亿元，同比+1104.9%，环比+33.5%，反映先进碳基复合材料产能扩建项目正在加速投建。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 3.11、4.69、6.26 亿元，同比分别增长 84.3%、50.9%、33.4%，EPS 分别为 3.88、5.86、7.82 元，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 43、29、21 倍，参考当前 CS 光伏产业 47 倍 PE-TTM，考虑到公司是复合材料热场材料龙头，受多重需求共振影响未来增速有望高于行业增速，毛利率、ROE 有望持续大幅高于行业平均水平，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

需求不及预期，价格下跌过快，原材料价格上涨，竞争格局恶化。

推荐

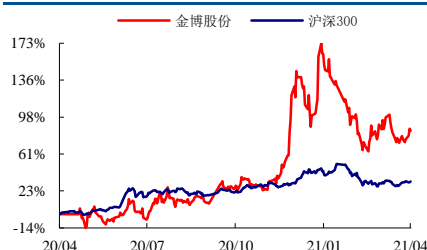
维持评级

当前价格：167.3 元

交易数据 2021-4-28

近 12 个月最高/最低(元)	247.51/78.3
总股本(百万股)	80
流通股本(百万股)	19
流通股比例(%)	23.94
总市值(亿元)	134
流通市值(亿元)	32

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号：S0100520080001

电话：021-60876734

邮箱：yuxiao@mszq.com

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@mszq.com

相关研究

1. 金博股份(688598): 毛利率维持高位，大幅扩产奠定高增长基础

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	426	895	1,323	1,805
增长率 (%)	78.0	109.9	47.8	36.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	169	311	469	626
增长率 (%)	117.0	84.3	50.9	33.4
每股收益 (元)	2.35	3.88	5.86	7.82
PE (现价)	71.1	43.1	28.5	21.4
PB	10.4	8.3	6.5	5.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	426	895	1,323	1,805
营业成本	160	333	493	675
营业税金及附加	3	7	10	14
销售费用	19	39	58	79
管理费用	34	81	117	156
研发费用	35	90	121	173
EBIT	176	345	524	708
财务费用	(0)	0	0	0
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	5	3	3	4
营业利润	195	359	542	726
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	198	360	543	728
所得税	29	50	75	103
净利润	169	311	469	626
归属于母公司净利润	169	311	469	626
EBITDA	191	381	572	766
资产负债表 (百万元)				
货币资金	147	253	484	858
应收账款及票据	98	205	303	413
预付款项	6	13	20	27
存货	47	104	120	187
其他流动资产	9	9	9	9
流动资产合计	1095	1371	1723	2281
长期股权投资	10	12	16	19
固定资产	246	335	463	571
无形资产	34	49	71	89
非流动资产合计	390	527	700	840
资产合计	1485	1898	2423	3120
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	39	82	121	166
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	159	262	317	389
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	33	33	33	33
非流动负债合计	33	33	33	33
负债合计	192	295	351	422
股本	80	80	80	80
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1293	1603	2072	2698
负债和股东权益合计	1485	1898	2423	3120

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	78.0	109.9	47.8	36.4
EBIT 增长率	126.1	95.7	52.0	35.1
净利润增长率	117.0	84.3	50.9	33.4
盈利能力				
毛利率	62.6	62.8	62.7	62.6
净利润率	39.5	34.7	35.4	34.7
总资产收益率 ROA	11.4	16.4	19.4	20.1
净资产收益率 ROE	13.0	19.4	22.6	23.2
偿债能力				
流动比率	6.9	5.2	5.4	5.9
速动比率	6.6	4.8	5.1	5.4
现金比率	4.5	3.2	3.3	3.7
资产负债率	0.1	0.2	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	61.7	64.6	63.2	63.9
存货周转天数	81.9	81.9	81.9	81.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	2.4	3.9	5.9	7.8
每股净资产	16.2	20.0	25.9	33.7
每股经营现金流	0.4	3.4	5.6	7.1
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	71.1	43.1	28.5	21.4
PB	10.4	8.3	6.5	5.0
EV/EBITDA	58.6	27.9	18.6	13.3
股息收益率	0.1	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	169	311	469	626
折旧和摊销	16	36	48	58
营运资金变动	(159)	(68)	(65)	(112)
经营活动现金流	32	275	447	566
资本开支	225	169	216	192
投资	(520)	0	0	0
投资活动现金流	(745)	(169)	(216)	(192)
股权募资	880	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	841	0	0	0
现金净流量	128	106	232	374

分析师与研究助理简介

于潇，于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。