

2021年08月26日

金博股份 (688598.SH)

公司快报

热场出货量超预期，布局氢能与主业协同发展

投资要点

- ◆ **事件：**公司发布 2021 年半年报，2021H1 实现营业收入 5.1 亿元，同比+176.6%；实现归母净利润 2.0 亿元，同比+177.5%；毛利率 60.4%，同比-1.2pct。其中 2021Q2 实现营收 3.1 亿元，同比+233.9%，环比+56.8%；归母净利润 1.3 亿元，同比+293.8%，环比+64.2%；毛利率 59.1%，同比-3.7pct，环比-3.4pct，整体业绩表现超预期。
- ◆ **全力提升市占率，今年出货量将大幅超之前预期：**估算公司 2021H1 热场材料出货约 600 吨（2020 年全年 448 吨），估算吨售价约 85.3 万元（同比-10.6%），吨成本为 34.1 万元（同比-5.7%），吨毛利约 51.3 万元（同比-13.6%），虽然热场需求旺盛，但公司仍在给下游让利。采取低价抢占市场的定价策略，积极提升市占率。公司目前排产到 2022Q2，订单依然非常饱满，全年出货有望达 1400 吨，大幅超之前 1000 吨的预期，50%的市占率目标有望提前达成。
- ◆ **各项费率均下降，销售商品收到的现金大幅增长：**2021H1 公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.60%/6.35%/5.46%/-0.20%，同比-0.36/-2.11/-3.35/-0.60pct；经营活动现金流量净额为-710.4 万元，主要因为生产规模扩大，购买商品、接受劳务支付的现金增加。公司 Q2 销售商品收到的现金 2.2 亿元，环比提升 72.3%，超越 Q1 营业收入。截至 2021H1 公司应收账款 2.6 亿元，比 2020 年末/2021Q1 末增长 164.9%/81.2%，主要随着营收增长而增长；存货 1.5 亿，比 2020 年末/2021Q1 末增长 207.2%/53.4%，为产能规模扩大所致。
- ◆ **氢能业务与主业协同，扩大碳碳材料市场空间：**8 月 25 日，公司发布公告，将使用自有资金 1.5 亿元设立全资子公司，专注氢能源相关技术、燃料电池相关技术、气体存储分离及纯净设备相关技术领域，充分利用公司生产环节产生的氢气资源和公司在先进碳基复合材料领域的技术储备，延伸产业链。
- ◆ **投资建议：**考虑到公司出货量超预期增长，我们上调公司 2021 年-2023 年归母净利润分别至 4.60 亿元、6.17 亿元、8.59 亿元，相当于 2021 年 66 倍的动态市盈率，维持“买入-A”的投资评级。

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-08-26)

378.90 元

交易数据

总市值(百万元)	30,312.00
流通市值(百万元)	24,271.04
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	64.06
12个月价格区间	95.24/394.43 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

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：一季报业绩略超预期，光伏热场出货高速增长 2021-04-28

金博股份：2020 年业绩符合预期，热场需求热度不减 2021-03-31

金博股份：光伏热场，隐形冠军 2021-03-12

◆ **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	1,172	1,540	2,048
YoY(%)	33.4	78.0	174.7	31.4	33.0
净利润(百万元)	78	169	460	617	859
YoY(%)	44.1	117.0	172.6	34.2	39.3
毛利率(%)	61.7	62.6	59.8	60.2	60.3
EPS(摊薄/元)	0.97	2.11	5.74	7.71	10.74
ROE(%)	28.8	13.0	26.2	26.0	26.6
P/E(倍)	390.3	179.8	66.0	49.1	35.3
P/B(倍)	112.3	23.4	17.3	12.8	9.4
净利率(%)	32.4	39.5	39.2	40.1	41.9

数据来源：Wind，华金证券研究所

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
流动资产	243	1095	1491	1548	2331	营业收入	240	426	1172	1540	2048
现金	10	147	59	242	604	营业成本	92	160	471	612	814
应收票据及应收账款	78	98	263	122	390	营业税金及附加	3	3	7	8	10
预付账款	3	6	32	18	49	营业费用	15	19	45	59	72
存货	25	47	87	66	138	管理费用	23	34	73	79	90
其他流动资产	126	796	1050	1100	1150	研发费用	29	35	64	65	78
非流动资产	94	390	850	1074	1276	财务费用	3	-0	8	8	-7
长期投资	0	10	20	30	40	资产减值损失	-3	-1	-6	8	2
固定资产	79	246	591	783	997	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	200	216	187	营业利润	89	195	531	720	1003
资产总计	337	1485	2341	2622	3607	营业外收入	0	4	1	1	2
流动负债	63	159	557	220	347	营业外支出	0	1	0	0	0
短期借款	16	0	286	20	20	利润总额	89	198	531	721	1004
应付票据及应付账款	8	39	24	38	44	所得税	11	29	72	105	146
其他流动负债	39	120	247	163	283	税后利润	78	169	460	617	859
非流动负债	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	归属母公司净利润	78	169	460	617	859
其他非流动负债	4	33	32	33	33	EBITDA	100	208	578	796	1089
负债合计	67	192	589	253	380						
少数股东权益	0	0	0	0	0	主要财务比率					
股本	60	80	80	80	80	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	85	939	939	939	939	成长能力					
留存收益	125	274	733	1350	2209	营业收入(%)	33.4	78.0	174.7	31.4	33.0
归属母公司股东权益	270	1293	1752	2369	3228	营业利润(%)	40.8	119.0	172.8	35.8	39.3
负债和股东权益	337	1485	2341	2622	3607	归属于母公司净利润	44.1	117.0	172.6	34.2	39.3
						ROE(%)	28.8	13.0	26.2	26.0	26.6
						ROIC(%)	27.3	12.6	22.6	25.9	26.0
						获能力					
						毛利率(%)	61.7	62.6	59.8	60.2	60.3
						净利率(%)	32.4	39.5	39.2	40.1	41.9
						ROE(%)	28.8	13.0	26.2	26.0	26.6
						ROIC(%)	27.3	12.6	22.6	25.9	26.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	19.9	12.9	25.2	9.6	10.5
						流动比率	3.9	6.9	2.7	7.0	6.7
						速动比率	2.3	5.2	2.0	5.3	5.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.5	0.6	0.6	0.7
						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
						估值比率					
						P/E	390.3	179.8	66.0	49.1	35.3
						P/B	112.3	23.4	17.3	12.8	9.4
						EV/EBITDA	302.9	142.1	51.5	36.8	26.6

资料来源: Wind, 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