

2021年10月12日

定增加码扩产&研发，CC热场龙头产能+成本控制优势稳固

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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	426	1,102	1,545	2,290
同比（%）	78.0%	158.5%	40.1%	48.2%
归母净利润（百万元）	169	450	617	899
同比（%）	117.0%	167.0%	37.1%	45.6%
每股收益（元/股）	2.11	5.63	7.71	11.23
P/E（倍）	158.55	59.39	43.31	29.75

事件：2021年10月11日公司公告定增预案，拟募资不超过31.03亿元用于高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目等。

投资要点

■ **定增加码扩产，CC热场渗透率提升加速替代石墨：**此次定增公司拟募资不超过31.03亿元用于高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目、金博研究院建设项目及补充流动资金项目。其中公司拟投资18亿元，用于建设年产1500吨高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目，计划建设期限24个月。2020年公司热场年产量为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。公司持续加速扩产，此前IPO募资+超募资金+可转债扩产使公司2021年底产能爬坡至1650吨。叠加此次公告的年产1500吨热场产能，我们预计公司2023年底达到产能规模3150吨（350+350+350+600+1500），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材料热场的全球市占率有望由30%左右提升至50%；同时碳基复合材料热场的渗透率有望进一步提升，加速对石墨热场的替代。

■ **在手订单饱满，扩产充分释放业绩弹性：**公司已与多家硅片厂签订长期采购协议，此次扩产有利于满足下游订单需求，提升公司市占率。公司在2020年末和2021年初已和行业龙头隆基股份、晶科能源和上机数控签订合计25亿元的长期采购协议；2021年9月与硅片新进者包头美科和青海高景签订分别为4亿元和10亿元的长期合作协议，合计14亿元为公司2020年收入的3.3倍。目前公司在手订单已排产至2022H2。订单端龙头地位凸显，伴随公司产能释放，催化高业绩弹性。

■ **定增加码技术研发，成本控制能力优异维持高盈利水平：**此次公司定增拟投资8亿元用于金博研究院建设项目，并对外投资设立全资子公司“湖南金博碳基材料研究院有限公司”作为项目主体。有利于进一步巩固技术优势及成本控制能力，高盈利龙头地位稳固。公司技术优势主要体现在碳纤维预制体制、重要设备CVD炉自制，沉积时间短和纯化学气相沉积路线不需液相浸渍，基于其优异的成本控制能力，我们判断公司毛/净利率将稳定在较高水平。

■ **盈利预测与投资评级：**随着下游扩产+技术迭代，我们维持2021-2023年的归母净利润为4.5/6.2/9.0亿元，对应当前股价PE为59/43/30倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游资本支出不及市场预期；设备研发及市场开拓低于市场预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	334.10
一年最低/最高价	110.30/423.40
市净率(倍)	17.58
流通A股市值(百万元)	21468.13

基础数据

每股净资产(元)	19.00
资产负债率(%)	14.11
总股本(百万股)	80.20
流通A股(百万股)	64.26

相关研究

- 1、《金博股份(688598)：14亿长协落地，订单饱满增厚业绩弹性》2021-09-10
- 2、《金博股份(688598)：2021中报点评：业绩超市场预期，产能落地进入业绩释放期》2021-08-25
- 3、《金博股份(688598)：2021一季报点评：热场供不应求，高盈利龙头进入业绩释放期》2021-04-28

事件：2021年10月11日公司公告定增预案，拟募资不超过31.03亿元用于高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目等。

1. 定增加码扩产，CC热场渗透率提升加速替代石墨

此次定增公司拟募资不超过31.03亿元用于高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目、金博研究院建设项目及补充流动资金项目。其中公司拟投资18亿元，用于建设年产1500吨高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目，计划建设期限24个月。

2020年公司热场年产量为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。公司持续加速扩产，此前IPO募资+超募资金+可转债扩产使公司2021年底产能爬坡至1650吨：(1)老产能放大：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)先进碳基复合材料产能扩建项目一期：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，已于2021Q1末达产；(3)先进碳基复合材料产能扩建项目二期：2020年8月超募资金到位，再扩350吨产能，已于2021Q2末达产；(4)发行可转债再扩600吨：2020年11月公司公告要发6个亿可转债，再扩600吨，将于2021年底达产。公司7月20日公告，6亿可转债于7月23日开始申购，加快可转债对应的600吨产能释放。

叠加此次公告的年产1500吨热场产能，我们预计公司2023年底达到产能规模3150吨(350+350+350+600+1500)，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材料热场的全球市占率有望由30%左右提升至50%；同时碳基复合材料热场的渗透率有望进一步提升，加速对石墨热场的替代。

图1：本次定增募资拟投资项目

单位：万元

序号	项目	总投资额	募集资金拟投入额
1	高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目	180,256.46	180,256.46
2	金博研究院建设项目	80,035.17	80,035.17
3	补充流动资金项目	50,000.00	50,000.00
合计		310,291.63	310,291.63

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

2. 在手订单饱满，扩产充分释放业绩弹性

公司已与多家硅片厂签订长期采购协议，印证热场市场供不应求，此次扩产有利于满足下游订单需求，提升公司市占率。公司在 2020 年末和 2021 年初已和行业龙头隆基股份、晶科能源和上机数控签订合计 25 亿元的长期采购协议；2021 年 9 月与硅片新进者包头美科和青海高景签订分别为 4 亿元和 10 亿元的长期合作协议，合计 14 亿元订单为公司 2020 年收入的 3.3 倍，新进者和硅片龙头双重认可彰显公司热场行业龙头地位。目前公司在手订单已排产至 2022H2。订单端龙头地位凸显，伴随公司产能释放，催化高业绩弹性。

图 2：公司已和硅片龙头&新进者签订多个长期合作协议，印证热场行业供不应求

客户名称	合作框架协议签订日期	框架协议截止日期	产品重量(吨)	产品平均单价(万元/吨, 含税)	框架协议金额(亿元, 含税)
隆基股份	2020年12月22日	2023年12月	1600	100	16
晶科能源	2021年1月21日	2022年12月31日	400	100	4
上机数控	2021年1月21日	2022年12月31日	500	100	5
包头美科	2021年9月9日	2023年12月31日	-	-	4
青海高景	2021年9月9日	2023年12月31日	-	-	10

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 定增加码技术研发，成本控制能力优异维持高盈利水平

此次公司定增拟投资 8 亿元用于金博研究院建设项目，主要包括研究院大楼建设、中试厂房建设、先进研发设备购置、人才引进等，并对外投资设立全资子公司“湖南金博碳基材料研究院有限公司”作为项目主体，计划建设期限 36 个月。有利于进一步巩固技术优势及成本控制能力，高盈利龙头地位稳固。公司技术优势主要体现在四个方面，即碳纤维预制体自制、重要设备 CVD 炉自制，沉积时间短（致密化周期<300h，远低于行业主流 800-1000h）和纯化学气相沉积路线不需液相浸渍，基于其优异的成本控制能力，我们判断公司毛/净利率将稳定在较高水平。

4. 盈利预测与投资评级

随着下游扩产+技术迭代，我们维持 2021-2023 年的归母净利润为 4.5/6.2/9.0 亿元，对应当前股价 PE 为 59/43/30 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

下游资本支出不及市场预期；设备研发及市场开拓低于市场预期。

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	1375	1808	2552	营业收入	426	1102	1545	2290
现金	147	324	609	1078	减:营业成本	160	427	614	917
应收账款	98	181	212	251	营业税金及附加	3	8	11	16
存货	47	94	101	151	营业费用	19	37	49	69
其他流动资产	803	776	886	1072	管理费用	35	127	174	253
非流动资产	390	477	551	569	财务费用	-0	-3	-6	-12
长期股权投资	10	10	10	10	资产减值损失	1	3	2	2
固定资产	319	407	482	500	加:投资净收益	5	2	3	3
在建工程	73	52	46	29	其他收益	-21	7	5	5
无形资产	34	33	32	31	营业利润	195	512	709	1054
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	1851	2359	3121	利润总额	198	528	724	1054
流动负债	159	210	286	419	减:所得税费用	29	78	107	156
短期借款	0	10	10	10	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	39	23	25	38	归属母公司净利润	169	450	617	899
其他流动负债	120	177	251	371	EBIT	211	504	698	1037
非流动负债	33	33	33	33	EBITDA	226	537	743	1092
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	33	33	33	33					
负债合计	192	244	319	452	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.11	5.63	7.71	11.23
归属母公司股东权益	1293	1608	2040	2669	每股净资产(元)	16.16	20.10	25.50	33.36
负债和股东权益	1485	1851	2359	3121	发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
					ROIC(%)	38.3%	57.1%	68.6%	86.6%
					ROE(%)	13.0%	28.0%	30.3%	33.7%
					毛利率(%)	62.6%	61.2%	60.3%	60.0%
					销售净利率(%)	39.5%	40.8%	40.0%	39.2%
					资产负债率(%)	12.9%	13.2%	13.5%	14.5%
					收入增长率(%)	78.0%	158.5%	40.1%	48.2%
					净利润增长率(%)	117.0%	167.0%	37.1%	45.6%
					P/E	158.55	59.39	43.31	29.75
					P/B	20.68	16.62	13.10	10.02
					EV/EBITDA	119.21	50.26	36.39	24.87

数据来源: Wind, 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>