

金博股份(688598)

点评报告

行业公司研究—金属非金属新材料行业一

证券研究报告

光伏发电迎来历史性机遇，热场龙头持续受益

——2021年三季度报点评

✎：分析师 马金龙 执业证书号：S1230520120003
☎：分析师 刘岗 执业证书号：S1250517100001
✉：majinlong@stocke.com.cn；liugang@stocke.com.cn

报告导读

公司发布2021年三季度报告。公司前三个季度实现营收8.9亿元，同比增208%；归母净利润3.3亿元，同比增193%；扣非归母净利润3.1亿元，同比增222%。其中，Q3单季度营收3.76亿元，同比增264%，环比增20%；Q3单季度归母净利润1.3亿元，同比增长220%，环比增长2.4%。

投资要点

□ 公司业绩 Q3 业绩创有史以来新高，长协订单确保业绩确定性增长

公司 Q3 营收达到 3.76 亿元，环比增长 20%，同比增长 265%，创有史以来最好业绩。公司 IPO 募投项目一期 200 吨、二期 350 吨均在上半年达产，第三季度业绩释放；产品尺寸大型化和需求旺盛导致实际产量大于名义产能。公司可转债项目预计今年建成 150 吨，预计全年产量在 1400 吨以上。近期公司与包头美科签订长协订单，确保公司业绩稳定增长。

□ 碳纤维原材料价格上涨导致 Q3 成本增加，但费用下降抵消了成本增长，短期因素不改公司长期成长逻辑

今年以来碳纤维价格大幅上涨，当前碳纤维价格已经达到 17.6 万元/吨，较去年同期上涨 33%，公司第三季度毛利率为 55%，环比下降 4 个百分点，同比下降 9 个百分点。第三季度比上年同期增加股份支付 2,446.45 万元，增加可转债利息支出 453.94 万元，剔除以上原因，利润与收入基本实现同比增长。碳纤维行业正在国产替代进程中，国内的碳纤维龙头正在迅速扩产，以填补日本碳纤维受限形成的市场空缺，长期来看，碳纤维的供给不会成为瓶颈，短期的碳纤维短缺不改变行业和公司的长期成长逻辑。

□ 设立子公司正式开发碳陶业务，公司正在逐步迈向“全球领先的平台型先进材料公司”

公司拟投资 1.5 亿元成立全资子公司湖南金博碳陶科技有限公司，开展碳/陶复合材料产品业务。基于自身在碳纤维编织技术、化学气相沉积等关键技术上的优势，加速开发拓展下游多个高技术壁垒市场：（1）基于甲烷高温裂解技术副产品氢气，开展氢气制备、碳纤维储氢瓶制备、氢燃料电池用碳纸等相关技术研发和应用；（2）公司已经具备生产半导体热场材料的能力，且已有少量供货；（3）公司积极布局真空热处理材料、碳陶刹车材料等领域，丰富公司主营产品种类。公司正在一步一个脚印地向“全球领先的平台型先进材料公司”迈进。

□ 光伏行业大规模进入“平价上网”时代，硅料供应紧张局面预计在明年边际缓解，支撑下游需求持续高增

当前光伏行业已经进入拐点期，光伏行业大规模进入“平价上网”时代。1-9 月份，全国新增太阳能发电生产能力 1771 万千瓦，比上年同期多投产 159 万千瓦，同比增长 9.86%。随着头部企业加速扩张，预计 2021 年全国硅片产量将达到 181GW。今年上半年上游硅料供不应求，从年初的 8 万多元/吨上涨至近 27 万元/吨。2021 年硅料总产能约 75 万吨，2022 年通威、保利协鑫、大全、东方

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 357.11

单季度业绩

元/股

3Q/2021

1.63

2Q/2021

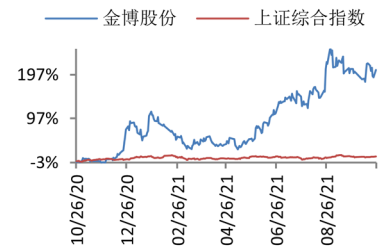
1.58

1Q/2021

0.97

4Q/2020

0.68



公司简介

相关报告

1 《【浙商金属新材料】金博股份：晶硅热场复合材料龙头，强贝塔叠加高阿尔法》2021.06.29

报告撰写人：刘岗

联系人：巩学鹏

希望等硅料龙头扩产，预计新增 28 万吨产能。硅料供应紧张局面预计在明年二季度以后边际缓解，有望继续支撑下游需求持续高增。

□ 公司按照规划稳步推进，定增扩建项目 1500 吨，进一步将技术优势转化为市占率优势和规模优势

未来几年热场朝大型化方向发展，N 型硅片占比提升，公司跟随行业动向及时调整产品结构和公布扩建计划。公司定增年产 1,500 吨产能扩建项目预计将于 2023 年投产，届时公司产能将超过 3000 吨，有助于公司提升市占率，将技术优势转化为规模效益，进一步降低生产成本、提升运营效率，最终增强公司的核心竞争力和盈利能力。

□ 盈利预测及估值

我们预计随着关键项目的进行，公司市占率有望进一步扩大实现规模效应，同时拓展其他下游市场，未来成长可期。我们上调公司 2021-2023 年盈利预测，预计分别实现营收 12.07/17.44/23.54 亿元（前为 8.64/12.39/17.02 亿元）；归母净利润为 4.74/7.26/9.81 亿元（前为 3.28/5.08/6.98 亿元），对应 2021-2023 年 PE 分别为 59x/39x/29x，我们上调公司评级至“买入”评级。

□ 风险提示：上游硅料产能释放不及预期；美联储大幅收紧流动性；双碳政策执行不及预期。

财务摘要

| (百万元) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------|--------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 426.47 | 1206.82 | 1744.35 | 2354.22 |
| (+/-) | 78% | 183% | 45% | 35% |
| 净利润 | 168.58 | 473.68 | 725.54 | 981.48 |
| (+/-) | 100% | 181% | 53% | 35% |
| 每股收益 (元) | 2.11 | 5.85 | 8.89 | 11.99 |
| P/E | 164.67 | 59.31 | 39.03 | 28.94 |

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|-----------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E | 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 1095 | 1795 | 2360 | 3429 | 营业收入 | 426 | 1207 | 1744 | 2354 |
| 现金 | 147 | 865 | 1221 | 1951 | 营业成本 | 160 | 417 | 554 | 738 |
| 交易性金融资产 | 574 | 210 | 280 | 355 | 营业税金及附加 | 3 | 13 | 16 | 23 |
| 应收账款 | 98 | 427 | 524 | 690 | 营业费用 | 19 | 53 | 76 | 103 |
| 其它应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 管理费用 | 34 | 106 | 146 | 202 |
| 预付账款 | 6 | 20 | 23 | 32 | 研发费用 | 35 | 98 | 142 | 191 |
| 存货 | 47 | 157 | 175 | 243 | 财务费用 | (0) | (3) | (9) | (20) |
| 其他 | 222 | 115 | 136 | 158 | 资产减值损失 | 4 | (3) | 5 | 0 |
| 非流动资产 | 390 | 800 | 1010 | 1014 | 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 长期投资 | 10 | 3 | 4 | 6 | 其他经营收益 | 16 | 12 | 15 | 14 |
| 固定资产 | 246 | 741 | 933 | 914 | 营业利润 | 195 | 544 | 834 | 1136 |
| 无形资产 | 34 | 44 | 58 | 76 | 营业外收支 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 在建工程 | 73 | 0 | 0 | 0 | 利润总额 | 198 | 547 | 837 | 1139 |
| 其他 | 27 | 11 | 14 | 18 | 所得税 | 29 | 74 | 112 | 158 |
| 资产总计 | 1485 | 2595 | 3370 | 4443 | 净利润 | 169 | 474 | 726 | 981 |
| 流动负债 | 159 | 234 | 280 | 367 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 0 | 12 | 9 | 7 | 归属母公司净利润 | 169 | 474 | 726 | 981 |
| 应付款项 | 39 | 50 | 84 | 127 | EBITDA | 211 | 603 | 926 | 1235 |
| 预收账款 | 0 | 52 | 50 | 56 | EPS (最新摊薄) | 2.11 | 5.85 | 8.89 | 11.99 |
| 其他 | 120 | 121 | 137 | 177 | 主要财务比率 | | | | |
| 非流动负债 | 33 | 400 | 210 | 118 | | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 成长能力 | | | | |
| 其他 | 33 | 400 | 210 | 118 | 营业收入 | 78% | 183% | 45% | 35% |
| 负债合计 | 192 | 635 | 490 | 485 | 营业利润 | 104% | 180% | 53% | 36% |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归属母公司净利润 | 100% | 181% | 53% | 35% |
| 归属母公司股东权益 | 1293 | 1961 | 2880 | 3958 | 获利能力 | | | | |
| 负债和股东权益 | 1485 | 2595 | 3370 | 4443 | 毛利率 | 63% | 65% | 68% | 69% |
| | | | | | 净利率 | 40% | 39% | 42% | 42% |
| | | | | | ROE | 22% | 29% | 30% | 29% |
| | | | | | ROIC | 13% | 24% | 25% | 24% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 13% | 24% | 15% | 11% |
| | | | | | 净负债比率 | 0% | 2% | 2% | 1% |
| | | | | | 流动比率 | 6.89 | 7.66 | 8.44 | 9.35 |
| | | | | | 速动比率 | 6.59 | 6.99 | 7.81 | 8.68 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.47 | 0.59 | 0.58 | 0.60 |
| | | | | | 应收帐款周转率 | 5.83 | 6.64 | 5.41 | 5.22 |
| | | | | | 应付帐款周转率 | 6.76 | 9.34 | 8.29 | 7.00 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 2.11 | 5.85 | 8.89 | 11.99 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.51 | 2.93 | 8.80 | 10.97 |
| | | | | | 每股净资产 | 16.16 | 24.22 | 35.29 | 48.36 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 164.67 | 59.31 | 39.03 | 28.94 |
| | | | | | P/B | 21.47 | 14.33 | 9.83 | 7.18 |
| | | | | | EV/EBITDA | 78.75 | 44.86 | 28.97 | 21.14 |

| 现金流量表 | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
| 经营活动现金流 | 41 | 237 | 718 | 898 |
| 净利润 | 169 | 474 | 726 | 981 |
| 折旧摊销 | 15 | 59 | 98 | 116 |
| 财务费用 | (0) | (3) | (9) | (20) |
| 投资损失 | (5) | (5) | (5) | (5) |
| 营运资金变动 | (51) | (179) | (76) | (105) |
| 其它 | (86) | (108) | (14) | (69) |
| 投资活动现金流 | (745) | (115) | (370) | (186) |
| 资本支出 | (232) | (480) | (290) | (97) |
| 长期投资 | (10) | 7 | (1) | (1) |
| 其他 | (503) | 359 | (79) | (88) |
| 筹资活动现金流 | 841 | 596 | 7 | 18 |
| 短期借款 | (16) | 12 | (3) | (2) |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | 857 | 584 | 10 | 20 |
| 现金净增加额 | 138 | 718 | 356 | 730 |

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>