

2022Q1 业绩预告点评：业绩大超预期，热场龙头加速扩产进入业绩释放期

买入（维持）

2022年03月12日

证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn
研究助理 刘晓旭

liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,338	1,900	2,416	3,125
同比（%）	213.72	42.00	27.19	29.34
归母净利润（百万元）	501	708	898	1,168
同比（%）	197.25	41.23	26.93	30.05
每股收益（元/股）	6.25	8.82	11.20	14.57
P/E（倍）	37.89	26.83	21.13	16.25

事件：公司发布 2022 年第一季度业绩预告。

投资要点

■ 2022Q1 业绩大超预期，单吨利润维持高位

金博股份预计 2022Q1 归母净利润为 1.9-2.1 亿元，同比+146%-172%，大超市场预期。2022Q1 扣非归母净利润为 1.3-1.45 亿元，同比+75-95%，我们预计 Q1 出货量约 550 吨，预计剔除股份支付费用和可转债利息影响的扣非归母净利润对应的单吨利润为 29.8-32.5 万元。

■ 热场加速扩产，进入业绩释放期

2021 年金博股份的热场产能 1600 吨，产量 1706 吨，产能利用率达 107%，现有及在建产能共 1950 吨。定增扩产 1500 吨产能，已拿到环保局的环评批复，完成了厂评，正在打桩建设，最快在 2022Q2 进行设备调试，定增达产后，公司产能可达到 3450 吨（老厂区 550 吨+IPO 扩产 300 吨+IPO 超募 500 吨+可转债 600 吨+此次定增 1500 吨）。

■ 金博股份推进技术降本，盈利能力维持高位

市场担心热场供大于求，但我们认为随着 2022 年下半年硅料供给约束解除，下游稼动率会逐步上升。热场降价符合光伏行业降本增效的趋势，2018-2020 年，公司热场单吨售价由 135 万元降到 95 万元，我们认为符合光伏行业通过技术进步而不断降本增效的逻辑，且由于技术降本，金博股份 2018-2020 年的毛利率一直保持在 60% 以上。我们预计金博股份会持续引导产业链降本，我们预计 2022 年的单吨售价在 70 万左右，单吨利润在 30 万元左右。

■ 依托金博研究院，开启碳基材料平台化布局

(1) 半导体领域：公司半导体热场已形成收入，2019-2021 年收入分别为 203 万元、699 万元、2436 万元。(2) SiC 领域：碳粉作为公司气相沉积工艺副产品，具有纯度高、成本低等优势；金博股份已进行试制高纯碳粉、高纯碳化硅粉、SiC 热场。长期看，SiC 热场在 SiC 器件中的成本占比为 10%，未来市场空间广阔。目前公司在 SiC 热场领域已经做出 50PPM 以内的保温材料，4 月开始送样，在 SiC 热场领域领先布局。(3) 氢能：公司现拥有 III 型碳纤维全缠绕氢气瓶，拟开发气体扩散层/碳纸和 IV 型碳纤维全缠绕氢气瓶。2021 年 12 月金博氢能与广东联悦签署合作协议，广东联悦负责金博氢气销售。(4) 碳陶刹车：新能源汽车用碳陶刹车盘业务进展顺利，已经提上量产日程。将在 2022Q2 进行认证，公司将老工厂的部分产能进行陶瓷化改造，补齐碳陶的产能短板。2021 年 12 月金博碳陶与湖南湖大艾盛汽车技术开发有限公司签署战略合作协议，开展碳/陶复合刹车材料的推广应用。

■ 盈利预测与投资评级：随着下游扩产+技术迭代，我们将公司 2022-2024 年的归母净利润预测由 6.57/8.98/11.68 亿元调整为 7.08（上调 8%）/8.98/11.68 亿元，对应当前股价 PE 为 27/21/16 倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：下游资本支出不及预期；设备研发及市场开拓低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	236.71
一年最低/最高价	146.29/423.40
市净率(倍)	10.24
流通 A 股市值(百万元)	15210.18

基础数据

每股净资产(元)	23.11
资产负债率(%)	35.70
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)：2021 年报点评：业绩符合预期，C/C 热场龙头开启平台化布局》 2022-02-27
- 2、《金博股份 (688598)：2021 年业绩预告点评：》 2022-01-24
- 3、《金博股份 (688598)：2021 三季度报点评：业绩符合市场预期，CC 热场龙头开启平台型布局》 2021-10-26

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,858	2,394	3,296	4,594	营业收入	1,338	1,900	2,416	3,125
现金	292	176	751	1,375	减:营业成本	572	867	1,115	1,468
应收账款	419	573	662	856	营业税金及附加	7	12	14	18
存货	270	404	458	603	营业费用	61	66	85	109
其他流动资产	877	1,242	1,425	1,759	管理费用	71	133	145	166
非流动资产	1,083	1,322	1,388	1,385	研发费用	65	91	111	141
长期股权投资	10	13	17	19	财务费用	8	12	14	14
固定资产	754	965	1,039	1,062	资产减值损失	1	0	0	0
在建工程	109	129	115	82	加:投资净收益	8	9	13	16
无形资产	116	120	124	128	其他收益	25	72	69	94
其他非流动资产	94	94	94	94	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	2,941	3,716	4,684	5,979	营业利润	571	800	1,014	1,320
流动负债	393	461	531	658	加:营业外净收支	3	6	7	8
短期借款	79	40	20	20	利润总额	575	806	1,021	1,327
应付账款	163	208	285	375	减:所得税费用	73	98	122	159
其他流动负债	151	213	225	263	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	656	656	656	656	归属母公司净利润	501	708	898	1,168
长期借款	48	48	48	48	EBIT	568	730	946	1,224
其他非流动负债	608	608	608	608	EBITDA	624	850	1,088	1,384
负债合计	1,050	1,117	1,187	1,314	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	6.25	8.82	11.20	14.57
归属母公司股东权益	1,891	2,599	3,497	4,665	每股净资产(元)	23.11	31.93	43.13	57.70
负债和股东权益	2,941	3,716	4,684	5,979	发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
					ROIC(%)	25.54	21.95	22.54	22.83
					ROE(%)	26.50	27.23	25.69	25.04
					毛利率(%)	57.27	54.36	53.85	53.04
					销售净利率(%)	37.45	37.25	37.17	37.38
					资产负债率(%)	35.70	30.06	25.35	21.98
					收入增长率(%)	213.72	42.00	27.19	29.34
					净利润增长率(%)	197.25	41.23	26.93	30.05
					P/E	37.89	26.83	21.13	16.25
					P/B	10.24	7.41	5.49	4.10
					EV/EBITDA	46.27	22.90	17.34	13.18
现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	67	366	884	858					
投资活动现金流	-638	-443	-289	-234					
筹资活动现金流	716	-39	-20	0					
现金净增加额	145	-116	575	624					
折旧和摊销	56	120	142	160					
资本开支	-640	-349	-199	-148					
营运资本变动	-486	-446	-136	-447					

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>