

信义山证 汇通天下

证券研究报告

光伏

金博股份(688598.SH)

首次覆盖

报告原因：事件点评

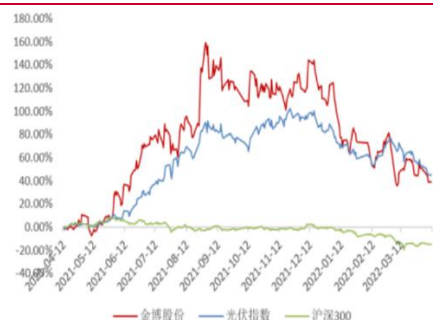
牵手天科合达，半导体方向或超预期

买入

2022 年 4 月 10 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2022 年 4 月 8 日

收盘价(元):	221.56
年内最高/最低(元):	363.45/210.77
流通 A 股/总股本(亿):	0.64/0.80
流通 A 股市值(亿):	142.37
总市值(亿):	177.69

基础数据：2021 年 12 月 31 日

基本每股收益	6.26
摊薄每股收益:	6.25
每股净资产(元):	23.11
净资产收益率:	26.50%

分析师：肖索

执业登记编码：S0760522030006

电话：15900823101

研究助理：

潘海涛：010-83496305

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.if18.com.cn

事件描述

➢ 4 月 9 日，公司公告，基于公司在半导体领域用高纯碳基复合材料的研发应用基础，公司与北京天科合达半导体股份有限公司经友好协商，于 2022 年 4 月 8 日达成战略合作意向并签署了《战略合作协议》，合作期限自协议签订之日起 5 年。

事件点评

➢ 与天科合达强强联合，第三代半导体材料市场空间广阔。碳化硅(SiC)为第三代半导体材料核心，是制作高温、高频、大功率、高压器件的理想材料之一。SiC 衬底国内仅天科合达、天岳先进、三安光电、露笑科技等具备量产能力。公司与天科合达就高纯热场材料、高纯保温材料、高纯粉体材料在第三代半导体领域达成深度的战略合作。技术方面，双方共同开发产品，天科合达提出质量要求并配合指导测试评估。商务合作方面，公司以优于市场同类产品价格优于先保供，天科合达优先采购公司产品。根据 Yole 及 Wolfspeed 数据，2020 年 SiC 衬底市场规模约 2.8 亿美元，前五大均为海外厂商市占率 98%。根据 Wolfspeed 预测，2026 年 SiC 衬底市场规模有望达到 17 亿美元，2022-2026 年复合增速达到 25%。随国内 SiC 衬底产能释放，金博提前锁定客户，将分享 SiC 衬底国产化替代红利。

➢ 半导体领域客户已有积累，公司半导体收入高速增长。在半导体领域，公司多项产品(坩埚、保温筒、板材、紧固件等)已经通过山东有研半导体、神工股份(688233)、浙江海纳半导体、宁夏中欣晶圆半导体、东莞志橙半导体等国内半导体厂家的认证。2019-2021 年公司在半导体领域分别实现收入 203.08 万元、698.54 万元、2436.16 万元，实现高速增长。

➢ 光伏热场产能持续扩张，行业龙头地位稳固。公司 2021 年底热场产能 1600 吨/年，产量 1706 吨，产品供不应求，目前在建产能达产后累计产能达 1950 吨/年，今年定增项目将再新增产能 1500 吨/年，与第二名差距持续拉大。随下游硅片产能的持续扩张及光伏装机需求的增长，公司光伏热场销量将持续高增，公司预计 2022 年第一季度实现归母净利润为 1.9 亿元-2.1 亿元，同比增加 146%到 172%，热场龙头地位稳固。

投资建议

➢ 预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 6.7 亿元、8.7 亿元、11.5 亿元，对应公司 2022-2024 年动态 PE 分别为 26.4\20.4\15.4 倍，首次覆盖，给予“买入”的投资评级。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



风险提示

- 热场价格下滑超预期；光伏新增装机不及预期。

重要财务指标

单位：百万元

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	426	1,338	1,907	2,509	3,145
YoY(%)	78.0	213.7	42.5	31.5	25.4
净利润(百万元)	169	501	672	870	1,151
YoY(%)	117.0	197.3	34.2	29.4	32.3
毛利率(%)	62.6	57.3	51.3	49.3	50.2
EPS(摊薄/元)	2.10	6.25	8.38	10.84	14.35
ROE(%)	13.0	26.5	26.2	25.3	25.1
P/E(倍)	105.4	35.5	26.4	20.4	15.4
P/B(倍)	13.7	9.6	7.0	5.2	3.9
净利率(%)	39.5	37.5	35.2	34.7	36.6



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1095	1858	2314	2938	3704
现金	147	292	816	1184	1833
应收票据及应收账款	98	419	375	461	587
预付账款	6	14	15	24	25
存货	47	270	245	407	397
其他流动资产	796	862	862	862	862
非流动资产	390	1083	1353	1628	1908
长期投资	10	10	10	10	10
固定资产	246	754	974	1197	1425
无形资产	34	116	136	160	189
其他非流动资产	100	203	233	261	284
资产总计	1485	2941	3667	4566	5612
流动负债	159	393	544	672	667
短期借款	0	79	100	100	100
应付票据及应付账款	39	163	165	285	270
其他流动负债	120	151	279	287	297
非流动负债	33	656	559	461	362
长期借款	0	615	518	420	321
其他非流动负债	33	41	41	41	41
负债合计	192	1050	1103	1133	1028
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	80	80	80	80	80
资本公积	939	1038	1038	1038	1038
留存收益	274	735	1407	2276	3427
归属母公司股东权益	1293	1891	2563	3433	4584
负债和股东权益	1485	2941	3667	4566	5612

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	41	67	806	823	1118
净利润	169	501	672	870	1151
折旧摊销	15	56	74	99	126
财务费用	-0	8	-12	-8	-27
投资损失	0	-0	0	0	0
营运资金变动	-159	-554	71	-137	-132
其他经营现金流	17	56	0	0	0
投资活动现金流	-745	-638	-344	-374	-406
筹资活动现金流	841	716	63	-82	-63
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	2.10	6.25	8.38	10.84	14.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.83	10.05	10.27	13.94
每股净资产(最新摊薄)	16.12	23.11	31.49	42.33	56.68

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	426	1338	1907	2509	3145
营业成本	160	572	928	1272	1568
营业税金及附加	3	7	10	12	14
营业费用	19	61	67	73	75
管理费用	34	71	76	80	94
研发费用	35	65	72	88	101
财务费用	-0	8	-12	-8	-27
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0	0
营业利润	195	571	776	1002	1330
营业外收入	4	6	3	3	4
营业外支出	1	3	1	1	2
利润总额	198	575	777	1004	1332
所得税	29	73	105	135	181
净利润	169	501	672	870	1151
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	169	501	672	870	1151
EBITDA	208	667	859	1095	1431

主要财务比率					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	78.0	213.7	42.5	31.5	25.4
营业利润(%)	119.0	193.7	35.8	29.2	32.6
归属于母公司净利润(%)	117.0	197.3	34.2	29.4	32.3
获利能力					
毛利率(%)	62.6	57.3	51.3	49.3	50.2
净利率(%)	39.5	37.5	35.2	34.7	36.6
ROE(%)	13.0	26.5	26.2	25.3	25.1
ROIC(%)	12.6	20.5	20.4	21.0	21.8
偿债能力					
资产负债率(%)	12.9	35.7	30.1	24.8	18.3
流动比率	6.9	4.7	4.3	4.4	5.6
速动比率	5.2	3.3	3.3	3.3	4.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.9	5.2	4.8	6.0	6.0
应付账款周转率	6.8	5.6	5.6	5.6	5.6
估值比率					
P/E	105.4	35.5	26.4	20.4	15.4
P/B	13.7	9.6	7.0	5.2	3.9
EV/EBITDA	81.9	26.4	19.9	15.2	11.1

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

