

金博股份 (688598)

2022年一季报点评: Q1 业绩符合预期, 规模效应&技术降本使净利率高位运行

买入 (维持)

2022年04月26日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009
liuwx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,338	1,900	2,416	3,125
同比	214%	42%	27%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	501	708	898	1,168
同比	197%	41%	27%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.25	8.82	11.20	14.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.21	20.68	16.30	12.54

事件: 2022Q1 公司营收 4.5 亿元, 同比+125.8%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比+162.5%。

投资要点

- **2022Q1 业绩符合预期, 归母净利润处于预告中位数:** 2022Q1 金博营收 4.5 亿元, 同比+125.8%, 环比+0.1%; 归母净利润 2.03 亿元, 同比+162.5%, 环比+21.6%, 位于业绩预告中位数; 扣非归母净利润 1.37 亿元, 同比+83.9%, 环比-9.9%。我们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约 1.7 亿元, 同比+116%, 环比-9%。我们预计 Q1 出货量约 589 吨, 对应单吨售价约 76 万元符合预期, 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单吨利润 29 万元。
- **受碳纤维涨价影响毛利率下滑, 经营性净利率仍维持高位 (38%):** 2022Q1 金博毛利率为 53.4%, 同比-9.1pct, 环比-2.2pct, 主要系原材料碳纤维价格维持高位所致, 目前国产碳纤维仍维持在 220 元/kg 的高位水平, 随着碳纤维产能释放, 我们预计 2023 年有望下降到 150 元/kg 左右, 同时金博通过技术创新, 有望进一步提高碳纤维利用率 (热场: 碳纤维有望从当前的 1: 0.8 逐渐提高至 1: 0.5), 原材料量价双控有望推动金博在让利客户过程中维持高毛利。2022Q1 金博净利率为 45%, 同比+6.2pct, 环比+7.9pct; 扣非归母净利率为 30.4%, 同比-6.8pct, 环比-3.4pct, 非经常性损益主要是政府补助。2022Q1 期间费用率较为稳定为 15.6%, 同比-0.8pct, 其中销售费用率 3.1%, 同比-0.9pct; 管理费用率 (含研发) 11.1%, 同比-1.5pct; 财务费用率 1.4%, 同比+1.7pct。2022Q1 剔除股份支付和可转债利息影响的扣非净利率为 38%, 同比-2pct, 环比-4pct, 仍维持高位, 主要系规模效应及公司持续进行技术降本所致。中长期稳态情况下, 我们预计金博的毛利率维持在 50% 以上, 经营性净利率有望稳定在 30-35%, 主要系以下优势: (1) 我们判断金博作为行业龙头的热场单吨售价相较行业有 5%-10% 溢价; (2) 金博具备规模优势, 我们预计 2023H1 产能达 3450 吨; (3) 金博过去降本主要围绕缩短沉积周期, 未来降本主要围绕提高碳纤维利用率, 我们认为其成本仍有明显下降空间。
- **存货持续高增, 经营活动净现金流明显改善:** 截至 2022Q1 末公司存货 1.9 亿元, 同比+98%; 合同负债 0.05 亿元, 同比-83%; 应收账款 5.1 亿元, 同比+259%。2022Q1 经营活动净现金流为 1.6 亿元, 相较于 21Q1 的 -0.3 亿元增长较多, 回款情况良好。
- **未来金博股份主要策略为追求份额的提高, 技术降本下仍维持较高盈利能力:** 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, 预计 2022 年 CC 热场需求量 7000-8000 吨, 行业处于供需平衡状态。光伏行业通过技术进步而不断降本增效的逻辑在热场行业显著体现, 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。我们预计金博会持续引导产业链降本 (过去降本重点在缩短沉积周期, 未来降本重点在提高碳纤维利用率), 我们预计 2022 年的单吨售价在 70-75 万元左右, 单吨利润在 25-30 万元。
- **盈利预测与投资评级:** 金博股份短期看光伏热场产能释放, 长期是高纯材料平台化企业, 我们维持 2022-2024 年归母净利润为 7.08/8.98/11.68 亿元, 当前股价对应 PE 为 21/16/13 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 光伏行业竞争加剧, 研发进展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	182.51
一年最低/最高价	147.99/414.00
市净率(倍)	7.90
流通 A 股市值(百万元)	11,727.50
总市值(百万元)	14,637.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.11
资产负债率(% ,LF)	35.70
总股本(百万股)	80.20
流通 A 股(百万股)	64.26

相关研究

- 《金博股份(688598): 与天科合达在第三代半导体领域达成战略合作, 平台化布局厚积薄发》
2022-04-10
- 《金博股份(688598): 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》
2022-03-12
- 《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

图1: 2022Q1 剔除股份支付和可转债利息影响的扣非净利率为 38%

金博股份单季度业绩&出货量拆分【东吴机械】						
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021全年	2022Q1
营收(亿元)	1.99	3.13	3.76	4.50	13.38	4.50
归母净利润(亿元)	0.77	1.27	1.30	1.67	5.01	2.03
扣非归母净利润(亿元)	0.74	1.15	1.19	1.52	4.60	1.37
一轮股份支付费用(亿元)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.20	0.28
二轮股份支付费用(亿元)			0.24	0.24	0.48	
可转债利息费用(亿元)			0.045	0.066	0.11	0.06
剔除股份支付和可转债利息影响后的归母净利润(亿元)	0.82	1.32	1.64	2.03	5.81	2.37
剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非归母净利润(亿元)	0.79	1.20	1.53	1.88	5.39	1.71
出货量(吨)	210	365	442	536	1,553	589
单吨售价(万元)	95.0	85.7	85.0	84.0	86.2	76.4
单吨利润(万元, 扣非, 且剔除股份支付和可转债利息影响)	37.6	32.9	34.5	35.0	34.7	29.1
年化产能(吨)	840	1460	1768	2144	——	2356
规划产能投产节奏(吨)	700	1050	1400	1650	——	1950
出货量弹性	1.2	1.4	1.3	1.3	——	1.2
净利率	38.7%	40.6%	34.7%	37.1%	37.5%	45.1%
剔除股份支付和可转债利息影响后的净利率	41%	42%	44%	45%	43%	53%
剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率	40%	38%	41%	42%	40%	38%

数据来源: 金博股份公告, 东吴证券研究所测算

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	2,395	3,285	4,562	营业总收入	1,338	1,900	2,416	3,125
货币资金及交易性金融资产	883	938	1,460	2,276	营业成本(含金融类)	572	867	1,115	1,468
经营性应收款项	704	1,100	1,366	1,682	税金及附加	7	12	14	19
存货	270	356	458	603	销售费用	61	66	85	109
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	133	145	166
其他流动资产	1	1	1	1	研发费用	65	91	111	141
非流动资产	1,083	1,322	1,388	1,385	财务费用	8	12	14	14
长期股权投资	10	13	17	19	加:其他收益	25	72	69	94
固定资产及使用权资产	754	965	1,039	1,062	投资净收益	8	9	13	16
在建工程	109	129	115	82	公允价值变动	3	0	0	0
无形资产	116	120	124	128	减值损失	-18	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	571	800	1,014	1,319
其他非流动资产	94	94	94	94	营业外净收支	3	6	7	8
资产总计	2,941	3,717	4,673	5,948	利润总额	575	806	1,021	1,327
流动负债	393	462	520	626	减:所得税	73	98	122	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	42	22	22	净利润	501	708	898	1,168
经营性应付款项	163	238	290	362	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	10	13	17	归属母公司净利润	501	708	898	1,168
其他流动负债	142	172	195	226	每股收益-最新股本摊薄(元)	6.25	8.82	11.20	14.56
非流动负债	656	656	656	656	EBIT	568	730	946	1,223
长期借款	48	48	48	48	EBITDA	624	850	1,088	1,384
应付债券	567	567	567	567	毛利率(%)	57.27	54.36	53.85	53.04
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	37.45	37.25	37.17	37.36
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	213.72	42.00	27.19	29.34
负债合计	1,050	1,118	1,176	1,283	归母净利润增长率(%)	197.25	41.23	26.93	30.00
归属母公司股东权益	1,891	2,599	3,497	4,665					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,891	2,599	3,497	4,665					
负债和股东权益	2,941	3,717	4,673	5,948					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	67	437	731	950	每股净资产(元)	23.11	31.93	43.13	57.69
投资活动现金流	-638	-443	-289	-234	最新发行在外股份(百万股)	80	80	80	80
筹资活动现金流	716	-39	-20	0	ROIC(%)	25.54	21.95	22.54	22.82
现金净增加额	145	-45	422	716	ROE-摊薄(%)	26.50	27.23	25.69	25.03
折旧和摊销	56	120	142	160	资产负债率(%)	35.70	30.08	25.17	21.57
资本开支	-640	-349	-199	-148	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.21	20.68	16.30	12.54
营运资本变动	-554	-404	-313	-385	P/B(现价)	7.90	5.72	4.23	3.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

