

信义山证 汇通天下

证券研究报告

光伏

金博股份 (688598.SH)

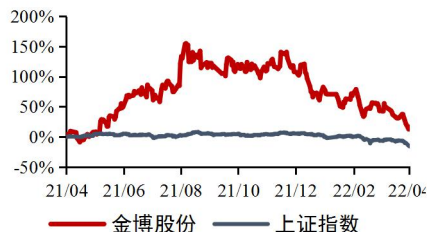
买入-A(维持)

一季报符合预期，热场出货持续高增

2022年4月26日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



投资要点:

➤ **事件:** 4月25日，公司发布2022年一季报，2022Q1实现营业收入4.5亿元，同比增长125.8%，实现归母净利润2.0亿元，同比增长162.5%，扣非归母净利润1.37亿元，同比增长83.9%。2022Q1毛利率53.35%，同比下降9.13pct，公司业绩在预告范围之内，符合预期。

➤ **热场出货量持续高增长，下半年产能继续攀升。**估算公司Q1出货约580吨，同比增长超150%，产品单价约76.8万元/吨，环比下降约8%。吨毛利约41.1万元/吨，环比下降约5万元/吨。主要原因是原材料价格有所上涨，同时公司引领行业价格下行，预计全年产品价格降幅在10%-15%左右。由于行业需求依然旺盛，公司下半年定增1500吨产能开始释放，考虑产能弹性，预计2023H1累计年产能超3500吨，可兼容碳陶、N型热场、碳纸等新技术产品。

➤ **以自有资金回购0.8亿元-1亿元。**公司公告，拟以自有资金不低于8,000万元，不超过10,000万元回购股份，回购价格不超过300元/股。本次回购的股份拟用于转换公司发行的可转换债券，回购期限为自董事会审议通过本次回购方案之日起2个月内。

盈利预测、估值分析和投资建议: 预计公司2022年-2024年归母净利润分别为6.76亿元、8.75亿元、11.57亿元，对应公司2022年-2024年动态PE分别为21.6\16.7\12.7倍，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示: 热场价格下滑超预期；光伏新增装机不及预期。

财务数据与估值:

会计年度	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	676	875	1,157
YoY(%)	117.0	197.3	35.0	29.3	32.3
毛利率(%)	62.6	57.3	51.3	49.3	50.2
EPS(摊薄/元)	2.10	6.25	8.43	10.91	14.42
ROE(%)	13.0	26.5	26.3	25.4	25.2
P/E(倍)	86.8	29.2	21.6	16.7	12.7
P/B(倍)	11.3	7.9	5.8	4.3	3.2
净利率(%)	39.5	37.5	35.5	34.9	36.8

数据来源：聚源数据，山西证券研究所

市场数据: 2022年4月26日

收盘价(元):	188.60
总股本(亿股):	0.80
流通股本(亿股):	0.64
流通市值(亿元):	121.19

基础数据: 2022年3月31日

每股净资产(元):	25.88
每股资本公积(元):	13.19
每股未分配利润(元):	10.62

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

潘海涛

邮箱: panhaitao@sxzq.com

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1095	1858	2318	2947	3720
现金	147	292	820	1193	1848
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	3671	4575	5627
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	1411	2286	3442
归属母公司股东权益	1293	1891	2567	3442	4599
负债和股东权益	1485	2941	3671	4575	5627

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	41	67	805	822	1117
净利润	169	501	676	875	1157
折旧摊销	15	56	74	99	126
财务费用	-0	8	-12	-9	-27
投资损失	-5	-8	-4	-5	-5
营运资金变动	-159	-554	71	-137	-132
其他经营现金流	22	64	-1	-1	-1
投资活动现金流	-745	-638	-339	-368	-400
筹资活动现金流	841	716	63	-82	-62
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.10	6.25	8.43	10.91	14.42
每股经营现金流(最新摊薄)	0.51	0.83	10.04	10.26	13.93
每股净资产(最新摊薄)	16.12	23.11	31.54	42.44	56.87

利润表(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	-9	-27
资产减值损失	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	3	1	1	1
投资净收益	5	8	4	5	5
营业利润	195	571	780	1008	1337
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	782	1010	1339
所得税	29	73	106	136	182
税后利润	169	501	676	875	1157
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	169	501	676	875	1157
EBITDA	208	667	864	1101	1438

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	36.6	29.2	32.6
归属于母公司净利润(%)	117.0	197.3	35.0	29.3	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	35.5	34.9	36.8
ROE(%)	13.0	26.5	26.3	25.4	25.2
ROIC(%)	12.6	20.5	20.5	21.1	21.9
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	86.8	29.2	21.6	16.7	12.7
P/B	11.3	7.9	5.8	4.3	3.2
EV/EBITDA	66.9	21.7	16.2	12.3	8.9

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

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：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

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：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

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

