

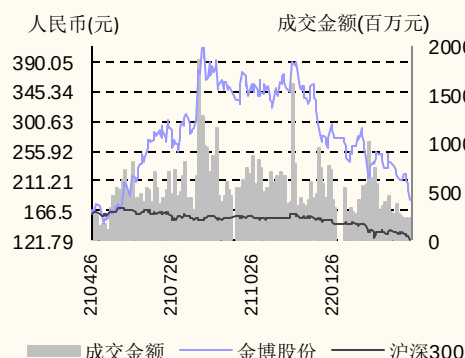
金博股份 (688598.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 182.51 元

目标价格 (人民币): 275.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	0.80
已上市流通 A 股(亿股)	0.64
总市值(亿元)	146.37
年内股价最高最低(元)	415.02/148.36
沪深 300 指数	3815
上证指数	2929

**相关报告**

1.《热场龙头壁垒高铸, 新材料平台未来可期-金博股份首次覆盖报告 2...》, 2022.4.10

姚遥

分析师 SAC 执业编号: S1130512080001
(8621)61357595
yaoy@gjzq.com.cn

张嘉文

联系人
zhangjiawen@gjzq.com.cn

热场材料持续放量, 业绩符合预期**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	426	1,338	1,909	2,579	3,262
营业收入增长率	78.05%	213.72%	42.72%	35.07%	26.46%
归母净利润(百万元)	169	501	668	887	1,137
归母净利润增长率	117.03%	197.25%	33.22%	32.86%	28.14%
摊薄每股收益(元)	2.107	6.248	8.324	11.059	14.171
每股经营性现金流净额	0.52	-0.02	5.99	8.42	11.61
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.04%	26.50%	26.93%	27.16%	26.55%
P/E	102.64	56.82	21.93	16.50	12.88
P/B	13.38	15.06	5.91	4.48	3.42

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 4 月 25 日, 公司发布 2022 年一季报, 22Q1 实现营收 4.50 亿元, 同增 125.8%、环增 0.08%; 实现归母净利润 2.03 亿元, 同增 162.5%、环增 21.59%; 实现扣非归母净利润 1.37 亿元, 同增 83.94%、环降 10.23%, 非经常损益主要为政府补助。业绩位于预告中位数, 符合预期。

经营分析

- 产能释放推动碳/碳热场材料出货增长。**22Q1 公司实现营业收入 4.50 亿元, 同比增长 125.8%、环比基本持平, 主要由于 600 吨/年热场复合材料项目逐步释放产能, 我们预计一季度公司热场材料出货 570-590 吨, 对应单吨售价 76-79 万元/吨, 符合预期。
- 原材料价格高位影响毛利率, 经营活动净现金流明显改善。**22Q1 公司毛利率 53.35%, 同降 9.1PCT、环降 2.2PCT, 主要由于原材料碳纤维价格处于高位, 同时产品均价有所下降。22Q1 净利率 44.96%, 同增 6.2PCT、环增 7.9PCT, 主要受政府补助等非经常损益的影响; 扣非归母净利率 30.33%, 同降 6.9PCT、环降 3.5PCT。22Q1 公司期间费用率 15.59%, 基本维持稳定。22Q1 公司经营活动净现金流 1.62 亿元, 环增 21.97%, 同比 21Q1 的-0.3 亿增幅明显, 回款情况良好。
- 热场龙头地位稳固, 新材料平台未来可期。**公司凭借技术优势拉开盈利差距, 在热场产品价格持续下降的背景下仍保持 50%以上的高毛利率, 随着大尺寸及 N 型硅片推进, 技术优势有望继续放大。公司积极推进产能扩张, 预计 2022-2023 年热场产能将达到 2600/3450 吨, 可覆盖近一半行业需求, 有望凭借规模及技术优势巩固行业地位。同时, 公司积极布局半导体、碳/陶复合刹车材料、氢燃料电池等多个领域, 相关产品验证稳步推进, 有望于 2023-2024 年逐步放量, 不断贡献盈利增长点。

盈利调整与投资建议

- 我们维持 2022-2024 年归母净利 6.68/8.87/11.37 亿元的预测, 当前股价对应 PE 为 22/17/13 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 技术升级迭代风险; 原材料价格波动风险; 产品价格及毛利率下降风险; 技术研发及市场开拓不及预期; 限售股解禁风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	240	426	1,338	1,909	2,579	3,262
增长率		78.0%	213.7%	42.7%	35.1%	26.5%
主营业务成本	-92	-160	-572	-861	-1,179	-1,478
%销售收入	38.3%	37.4%	42.7%	45.1%	45.7%	45.3%
毛利	148	267	766	1,048	1,400	1,783
%销售收入	61.7%	62.6%	57.3%	54.9%	54.3%	54.7%
营业税金及附加	-3	-3	-7	-11	-14	-18
%销售收入	1.4%	0.8%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-15	-19	-61	-89	-120	-149
%销售收入	6.1%	4.4%	4.6%	4.7%	4.7%	4.6%
管理费用	-23	-34	-71	-105	-139	-173
%销售收入	9.5%	8.0%	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%
研发费用	-29	-35	-65	-94	-126	-160
%销售收入	12.1%	8.1%	4.9%	4.9%	4.9%	4.9%
息税前利润 (EBIT)	78	176	561	750	1,000	1,283
%销售收入	32.5%	41.3%	42.0%	39.3%	38.8%	39.3%
财务费用	-3	0	-8	-8	-10	-7
%销售收入	1.1%	0.0%	0.6%	0.4%	0.4%	0.2%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	3	0	0	0
投资收益	1	5	8	9	13	15
%税前利润	1.7%	2.7%	1.3%	1.1%	1.2%	1.1%
营业利润	89	195	571	781	1,038	1,331
营业利润率	37.1%	45.6%	42.7%	40.9%	40.3%	40.8%
营业外收支	0	3	3	4	5	6
税前利润	89	198	575	785	1,043	1,337
利润率	37.1%	46.4%	42.9%	41.1%	40.5%	41.0%
所得税	-11	-29	-73	-118	-157	-201
所得税率	12.6%	14.8%	12.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	78	169	501	668	887	1,137
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	78	169	501	668	887	1,137
净利率	32.4%	39.5%	37.5%	35.0%	34.4%	34.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	78	169	501	668	887	1,137
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	14	19	74	96	123	141
非经营收益	0	6	-23	-2	-4	-8
营运资金变动	-97	-152	-554	-282	-331	-339
经营活动现金净流	-6	41	-2	480	676	931
资本开支	-11	-225	-640	-489	-499	-496
投资	-3	-520	3	0	0	0
其他	0	0	0	9	13	15
投资活动现金净流	-14	-745	-638	-480	-486	-481
股权募资	10	880	8	0	0	0
债权募资	-5	0	676	78	-30	-128
其他	18	-39	32	-92	-115	-134
筹资活动现金净流	24	841	716	-14	-145	-262
现金净流量	3	137	76	-14	45	188

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	10	147	292	277	322	511
应收款项	144	310	690	895	1,187	1,484
存货	25	47	270	330	452	567
其他流动资产	64	590	606	618	615	621
流动资产	243	1,095	1,858	2,120	2,577	3,183
%总资产	72.1%	73.7%	63.2%	58.9%	58.1%	58.9%
长期投资	0	10	10	10	10	10
固定资产	87	319	863	1,268	1,646	2,006
%总资产	25.9%	21.5%	29.4%	35.2%	37.1%	37.1%
无形资产	2	34	116	120	121	122
非流动资产	94	390	1,083	1,481	1,862	2,223
%总资产	27.9%	26.3%	36.8%	41.1%	41.9%	41.1%
资产总计	337	1,485	2,941	3,601	4,439	5,405
短期借款	16	0	81	158	128	0
应付款项	8	40	164	166	211	256
其他流动负债	39	119	148	143	174	202
流动负债	63	159	393	467	514	459
长期贷款	0	0	48	48	48	48
其他长期负债	4	33	608	608	613	617
负债	67	192	1,050	1,123	1,174	1,124
普通股股东权益	270	1,293	1,891	2,478	3,265	4,281
其中：股本	60	80	80	80	80	80
未分配利润	107	238	649	1,237	2,023	3,039
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	337	1,485	2,941	3,601	4,439	5,405

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	1.295	2.107	6.248	8.324	11.059	14.171
每股净资产	4.500	16.158	23.580	30.903	40.712	53.383
每股经营现金净流	-0.102	0.516	-0.019	5.986	8.425	11.610
每股股利	0.000	0.250	0.750	1.000	1.250	1.500
回报率						
净资产收益率	28.77%	13.04%	26.50%	26.93%	27.16%	26.55%
总资产收益率	23.05%	11.35%	17.04%	18.54%	19.98%	21.03%
投入资本收益率	23.84%	11.48%	18.80%	19.51%	21.13%	22.20%
增长率						
主营业务收入增长率	33.41%	78.05%	213.72%	42.72%	35.07%	26.46%
EBIT增长率	24.71%	126.11%	218.51%	33.66%	33.36%	28.27%
净利润增长率	44.07%	117.03%	197.25%	33.22%	32.86%	28.14%
总资产增长率	22.19%	340.72%	98.06%	22.45%	23.28%	21.76%
资产管理能力						
应收账款周转天数	68.5	62.6	70.5	98.0	95.0	93.0
存货周转天数	114.2	83.1	101.3	140.0	140.0	140.0
应付账款周转天数	19.1	54.0	64.7	70.0	65.0	63.0
固定资产周转天数	121.1	210.6	205.8	202.4	189.2	178.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-19.03%	-55.80%	-9.85%	-3.82%	-5.19%	-11.35%
EBIT利息保障倍数	29.9	-1,493.5	71.1	95.9	100.4	180.8
资产负债率	19.86%	12.94%	35.70%	31.17%	26.45%	20.80%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	7	28	32	69
增持	1	1	2	2	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.33	1.13	1.07	1.06	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-04-19	买入	222.38	275.00 ~ 275.00

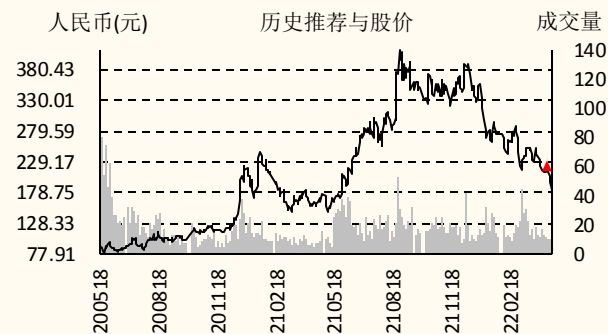
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；

中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402