

# 金博股份 (688598)

## 与宇泽半导体在单晶 N 型热场领域达成战略合作，碳碳热场产品实现高品质纵向延伸 买入 (维持)

2022 年 05 月 30 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

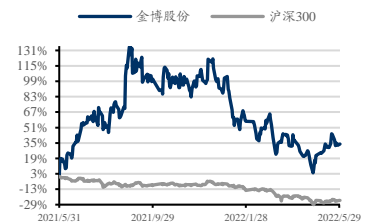
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	1,338	1,900	2,416	3,125
同比	214%	42%	27%	29%
归属母公司净利润 (百万元)	501	708	898	1,168
同比	197%	41%	27%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	6.25	8.82	11.20	14.56
P/E (现价&最新股本摊薄)	37.58	26.61	20.96	16.13

事件: 2022 年 5 月 27 日金博股份与宇泽半导体签署《战略合作协议》。

### 投资要点

- **与宇泽半导体在单晶 N 型热场领域达成技术&商务深度合作:** 金博股份与宇泽半导体(云南)就高纯热场、高纯保温材料在单晶 N 型热场的技术和商务合作达成协议,宇泽向金博股份采购常规和高纯热场、保温材料等产品,合作期为 2022-2025 年,按照宇泽半导体(云南)未来三年产能规划预测及金博股份目前产品的市场价格测算,合作金额约 7.2 亿元(含税)。(1) **技术合作:** 双方共同开发满足 N 型硅片的碳/碳热场、保温材料,金博股份提供满足宇泽技术要求产品,宇泽提供产品开发方向、技术要求方面的指导并配合金博股份进行产品测试与评估。(2) **商务合作:** 金博股份以优于市场价格供应宇泽;宇泽在同等性能条件下优先采购金博股份的产品。
- **宇泽半导体为光伏硅片新玩家,正积极扩张产能:** 宇泽起家于半导体硅片,后转型光伏硅片,2020 年 5 月年产 8GW 硅片项目落户宜春,其中一期 3GW 硅片项目 2020 年内建成;二期 5GW 硅片项目于 2021 年建设;2022 年 2 月 19 日宇泽签约云南曲靖经开区,合作投资约 60 亿元扩产 20GW 大硅片项目;2022 年 3 月 9 日宇泽与云南省文山州政府签约,将在文山州投资建设 30GW 大硅片项目。
- **N 型热场纯化要求高&验证周期长,产品盈利性更优:** N 型热场的生产难点主要在于纯化工艺&客户验证,但定价更高使得产品盈利性更优。(1) **纯化工艺要求高:** 相较于 P 型的 200PPM 纯度要求, N 型热场纯度要求为 100PPM 左右,对纯化工艺要求更高,若基材不纯会反向污染纯化环境,导致纯化环境维护成本增加,而相较于液相工艺,金博股份的气相沉积工艺优势明显,杂质仅为气体和纤维,纯化难度低。(2) **客户验证更严格:** 下游客户的验证周期更长,客户对 N 型热场的供应商选择更苛刻。(3) **盈利性更高:** N 型热场产品定价比 P 型高 10-15%,而成本仅高 5-10%,故 N 型热场产品的盈利能力更高。
- **N 型硅片即将开启批量应用,金博股份具备技术&产能储备:** 2022 年为 N 型硅片批量应用元年,热场需求将围绕大尺寸+高纯度两大主题发展,我们预计 2022 年底 N 型硅片产能将超 30GW,金博股份在技术和产能方面已做好相应准备:(1) **技术:** 金博股份形成了高纯碳涂层、高纯碳化硅涂层等一系列高纯产品制备技术,具备产品纯度等级<30ppm,并具备了<5ppm 涂层工艺制备能力,可满足高纯度 N 型单晶的生产要求。(2) **产能:** 金博股份目前产能约为 1950 吨(老厂区 550 吨+IPO 扩产项目 300 吨+IPO 超募项目 500 吨+可转债项目 600 吨),其中约 10-15%纯化产能可生产 N 型,即约 200 吨产能;2021 年 10 月公司拟定增募资扩建 1500 吨(全部兼容 N 型),已于 2022 年 5 月获批,金博股份 2023 年总产能将达 3450 吨,我们预计其中可生产 N 型热场约为 1700 吨(200+1500),占总产能比重约为 50%。未来随 N 型硅片市场占比提升,公司将进一步扩张纯化产能、提升纯化效率以满足市场需求。
- **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 27/21/16 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)	234.80
一年最低/最高价	175.80/414.00
市净率(倍)	9.07
流通 A 股市值(百万元)	15,286.47
总市值(百万元)	18,831.00

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	25.88
资产负债率(% ,LF)	30.29
总股本(百万股)	80.20
流通 A 股(百万股)	65.10

### 相关研究

《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》

2022-04-26

《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
<b>流动资产</b>	<b>1,858</b>	<b>2,395</b>	<b>3,285</b>	<b>4,562</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,338</b>	<b>1,900</b>	<b>2,416</b>	<b>3,125</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>1,083</b>	<b>1,322</b>	<b>1,388</b>	<b>1,385</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>571</b>	<b>800</b>	<b>1,014</b>	<b>1,319</b>
其他非流动资产	94	94	94	94	营业外净收支	3	6	7	8
<b>资产总计</b>	<b>2,941</b>	<b>3,717</b>	<b>4,673</b>	<b>5,948</b>	<b>利润总额</b>	<b>575</b>	<b>806</b>	<b>1,021</b>	<b>1,327</b>
<b>流动负债</b>	<b>393</b>	<b>462</b>	<b>520</b>	<b>626</b>	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	<b>净利润</b>	<b>501</b>	<b>708</b>	<b>898</b>	<b>1,168</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>501</b>	<b>708</b>	<b>898</b>	<b>1,168</b>
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
<b>负债合计</b>	<b>1,050</b>	<b>1,118</b>	<b>1,176</b>	<b>1,283</b>	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					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,891</b>	<b>2,599</b>	<b>3,497</b>	<b>4,665</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,941</b>	<b>3,717</b>	<b>4,673</b>	<b>5,948</b>					

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)	37.58	26.61	20.96	16.13
营运资本变动	-554	-404	-313	-385	P/B (现价)	10.16	7.35	5.44	4.07

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>

