

金博股份 (688598)

获广汽埃安定点, 公司碳陶刹车材料加速进入批量供应阶段

买入 (维持)

2022年06月07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)	43.93	31.11	24.51	18.85

事件: 2022年6月6日晚公告广汽埃安选定金博股份为碳陶制动盘的定点供应商。

投资要点

- **获广汽埃安定点, 金博股份碳陶刹车盘进展顺利提上量产日程:** 广汽埃安选定金博股份为碳陶制动盘的定点供应商, 标志着金博股份正式进入广汽埃安供应链, 是金博股份在开拓碳陶刹车盘的重大突破。此前于2021年12月金博碳陶与湖南湖大艾盛汽车技术开发有限公司签署战略合作协议, 开展碳/陶复合刹车材料的推广应用。
 - (1) **产能角度:** 2022年金博碳陶制动盘能够形成小批量销售, 我们预计2023年形成中等规模销售 (上亿元规模)。长期看, 金博股份产能规划为100万片, 短期预计2022年产能10万片+。目前金博股份已开始将老工厂的部分产能进行陶瓷化改造, 补齐碳陶的产能短板。
 - (2) **价格角度:** 我们预计碳陶制动盘对应的单车价值量为1万元左右 (共4片), 我们认为后续随着生产规模提高, 生产成本和售价均会有所降低。
 - (3) **盈利能力角度:** 单车碳陶制动盘是面向车的大批量标准化产品, 我们预计毛利率比热场低, 但因产品相对标准化, 费用率比热场更低。
- **金博股份致力于碳陶材料降本, 进一步打开市场空间:** (1) **材料密度低实现减重, 提高续航里程:** 碳陶制动盘是电动车未来关键减重零部件, 电动车悬挂系统以下每减轻1kg, 相当于悬挂系统以上减少5kg的效果。一对380mm尺寸的碳陶盘比灰铸铁制动盘的重量轻约20kg, 相当于在汽车悬挂系统达到了减重100kg的效果。而纯电动汽车重量每降低10kg, 续航里程可增加2.5km, 因此我们预计碳陶制动盘有望提高25km续航里程。(2) **碳陶制动盘高温下摩擦系数反而变高, 在连续下陡坡和雨天时刹车性能好。**(3) **目前碳陶在刹车制动领域大规模应用的主要障碍为生产成本较高。**目前进口碳陶刹车系统单价约8万元/辆, 金博股份可以做到1万元/辆, 相较灰铸铁制动盘1000-2000元/辆的售价仍较高。我们认为未来随着规模效应下生产成本降低, 售价有望降至5000元/辆, 随着单价大幅降低, 碳陶刹车片渗透率于2023年开始快速提升。假设2025年国内/全球碳陶制动盘渗透率分别为20%/18%, 则对应国内市场空间超140亿元, 全球市场空间超380亿元。
- **平台化布局日趋完善, 远期金博股份是新材料的平台型公司:** (1) **碳化硅:** 目前进展最快的是保温材料, 纯度可达28PPM以内, 能够形成完全的进口替代, 预计2022Q2形成销售, 粉体和热场还处于研发阶段。(2) **氢能领域:** ①**氢气:** 公司正在进行尾气处理产能建设, 达产后每小时可产3000立方氢气、1000立方甲烷, 预计2022年底投产; ②**氢气瓶:** III型瓶完成了研发, IV型瓶正在进行研发; ③**碳纸:** 正在建设每年30万平方米的产能, 片状碳纸预计2022年投产、2022年底形成销售, 卷状碳纸预计2023年上半年投产。
- **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 31/25/19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)	274.49
一年最低/最高价	182.51/414.00
市净率(倍)	10.61
流通 A 股市值(百万元)	17,870.45
总市值(百万元)	22,014.14

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): 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》
2022-05-30
- 《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

图1: 我们预计碳陶刹车片到 2025 年国内市场空间超 140 亿元, 全球市场空间超 380 亿元

		2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
汽车销量 (万辆)	国内	2888	2808	2577	2531	2628	2707	2788	2872	2958
	全球	9408	9333	9032	7803	8105	8348	8599	8857	9122
新能源车渗透率	国内	2.14%	4.03%	4.45%	5.40%	13.40%	20.00%	28.00%	38.00%	50.00%
	全球	1.27%	2.13%	2.39%	4.15%	8.27%	15.00%	25.00%	35.00%	47.00%
新能源车销量 (万辆)	国内	62	113	115	137	352	541	781	1091	1479
	全球	119	199	216	324	670	1252	2150	3100	4287
碳陶刹车片渗透率	国内					0.1%	1.0%	5.0%	10.0%	20.0%
	全球					0.1%	0.6%	4.0%	8.0%	18.0%
应用碳陶刹车片的新能源车数量 (万辆)	国内					0.4	5	39	109	296
	全球					0.7	8	86	248	772
碳陶刹车片单价 (万元/辆)						8	2	1	0.7	0.5
碳陶刹车片市场空间 (亿元)	国内					3	11	39	76	148
	全球					5	15	86	174	386

数据来源: 中汽协, 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)	43.93	31.11	24.51	18.85
营运资本变动	-554	-404	-313	-385	P/B(现价)	11.88	8.60	6.36	4.76

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>

