

金博股份 (688598)

获比亚迪定点, 公司碳陶制动盘有望加速放量迎第二增长曲线

买入 (维持)

2022年07月12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)	47.14	33.38	26.30	20.23

事件: 2022年7月11日晚公司公告碳陶刹车盘获比亚迪定点。

投资要点

- **金博再获比亚迪定点, 碳陶刹车盘开启量产供应阶段:** 2022年7月11日金博公告获比亚迪碳陶刹车盘定点通知, 正式进入比亚迪供应链。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; 2022年6月7日获广汽埃安定点。(1) **价格角度:** 我们预计碳陶制动盘单车价值量为1万元左右(共4片), 后续规模效益下生产成本和售价均降低。(2) **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。目前金博已将老工厂部分产能进行陶瓷化改造, 补齐产能短板, 我们预计金博2022年产能规划10万片(对应2.5万辆车, 2.5亿产值), 2023年30-50万片(对应10万辆车, 10亿产值), 2024年100万片(对应25万辆车, 25亿产值)。(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35%左右, 因产品相对标准化, 费用率比热场低。
- **金博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。单个碳陶盘重量为6.4kg, 铸铁盘为15.4kg, 则四个380mm尺寸的碳陶盘比灰铸铁制动盘的重量轻约36kg, 相当于在汽车悬挂系统达到了减重180kg的效果。我们预计使用碳陶刹车盘可以提高续航里程5%-7%, 即车企设计固定的续航里程, 电池成本可以节约5%-7%, 假设电池成本5万元, 则可以节约2500-3500元。(2) **安全性和制动性能更优, 天然适用于电动车:** 碳陶制动盘高温下摩擦系数变高, 在连续下陡坡和雨天时刹车性能好, 适用于对刹车安全性要求高的性能车; 当前电动车走向性能车方向, 且电动车企为差异化竞争均在提高配置, 故在该时间节点上车企纷纷考虑选择碳陶刹车盘。目前看, 我们判断已实施或计划实施碳陶方案的车企是有一定体量(广汽、比亚迪), 或是走性能车路线(特斯拉、小鹏、蔚来、极氪、高合)。(3) **碳陶刹车规模应用主要障碍为成本较高:** 目前碳陶刹车盘海外方案8万元/套(Brembo), 国内1万元/套, 金属刹车盘500-1000元/套, 因此碳陶当前适用于中高端车型。我们认为碳陶盘成本有望持续降低, 售价有望降至5000元/辆, 我们认为5000元为性价比临界点(因为碳陶可以节约电池成本3000元), 假设2025年国内电动车销量1000万辆, 碳陶制动盘渗透率为20%, 则对应国内市场空间100亿元。
- **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 33/26/20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)	294.51
一年最低/最高价	182.51/414.00
市净率(倍)	11.38
流通 A 股市值(百万元)	19,173.85
总市值(百万元)	23,619.76

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): 与神力科技在氢燃料电池用碳纸领域达成战略合作, 氢能布局顺利推进》

2022-06-11

《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》

2022-06-07

《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, 碳陶热场产品实现高品质纵向延伸》

2022-05-30

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)	47.14	33.38	26.30	20.23
营运资本变动	-554	-404	-313	-385	P/B (现价)	12.75	9.22	6.83	5.11

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>

