

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金博股份(688598)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

邮箱: huangkai@cindasc.com

娄永刚 金属&新材料行业分析师

执业编号: S1500520010002

联系电话: 010-83326716

邮箱: louyonggang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

毛利率维持高水平，静待多领域开花结果

2022年08月28日

事件:公司发布2022年半年报,实现营业收入8.47亿元,同比增长65.30%;实现归母净利润3.68亿元,同比增长80.38%;毛利率为52.38%,同比-8.02pct;净利率为43.43%,同比+3.59pct;扣非净利率为26.65%,同比-10.22pct。

分季度看:2022年Q2公司实现营收3.96亿元,同比增长26.73%,环比下降12.00%;实现归母净利润1.65亿元,同比增长30.38%,环比下降18.72%;毛利率为51.27%,同比-7.80pct,环比-2.08pct;净利率为41.69%,同比+1.10pct,环比-3.27pct。

➤ **Q2出货符合预期,成本快速下降保障毛利率高水平。**公司2022Q2光伏热场出货量在600吨左右,预计单吨价格63万/吨左右,较Q1同比下降18%左右,测算得出热场单吨净利在21万/吨左右。22年以来由于上游硅料价格持续上涨,硅片稼动率下降叠加行业碳碳热场新增产能增长较快,公司主动采取降价塑造竞争格局,行业落后产能快速出清。在热场价格较大幅度下降的背景下由于成本的快速下降,公司毛利率仍然维持在50%以上。期间费用方面,公司Q2销售费用率为6.57%,同比+3.37pct;管理费用率为6.31%,同比-0.08pct;研发费用率为9.34%,同比+4.23pct;财务费用率为0.76%,同比+0.76pct,其中销售费用较大幅增加主要原因是公司根据销量和新开拓市场对预计负债的计提增加。

➤ **研发能力一马当先,多领域值得期待。**2022H1公司研发投入0.64亿元,同比增长129.71%,研发人员达104人,较2021H1增加50人。光伏热场方面,上半年公司开发了单晶炉用中轴及其组装式拖杆,进一步完善了公司光伏碳碳热场产品种类;碳碳加热器开发与应用进入第三期;在原材料选型及利用方面持续加码,开展大丝束碳纤维应用技术研究。在除光伏热场外的其它领域进入快速发展通道,半导体领域推出热场和保温材料产品,带动半导体业务收入同比增长174.59%;碳陶领域快速突破了车用碳陶制动盘产品批量试制,已收到国内龙头新能源整车厂商如广汽埃安、比亚迪的定点供应商通知;氢能领域实现了氢气瓶、碳纸等产品的研发试制;锂电领域开展正负极高温热处理领域用热场材料的研发及试制。今年8月初公司定增落地,募集资金总额达31亿元,按照公司原有规划,将投入8亿元建设金博研究院,公司碳基符合材料平台化研发能力有望更上台阶。

➤ **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2022-2024年营收分别为16.65亿元、26.50亿元、39.62亿元,同比增长24.4%、59.2%、49.5%;归母净利润分别为6.33亿元、9.18亿元、12.17亿元,同比增长26.2%、45.1%、32.6%;截止8月26日市值对应22-23年PE为46.3/32.0倍,维持“买入”评级。

➤ **风险因素:**光伏需求不及预期、碳纤维价格波动超预期、宏观环境变化、
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

政策风险等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	426	1,338	1,665	2,650	3,962
增长率 YoY %	78.0%	213.7%	24.4%	59.2%	49.5%
归属母公司净利润 (百万元)	169	501	633	918	1,217
增长率 YoY%	117.0%	197.3%	26.2%	45.1%	32.6%
毛利率%	62.6%	57.3%	50.8%	47.6%	45.1%
净资产收益率ROE%	13.0%	26.5%	11.3%	14.1%	15.7%
EPS(摊薄)(元)	1.83	5.44	6.86	9.95	13.20
市盈率 P/E(倍)	173.89	58.50	46.34	31.95	24.09
市净率 P/B(倍)	22.68	15.50	5.24	4.50	3.79

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月26日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,095	1,858	4,372	5,016	6,426	
货币资金	147	292	2,693	2,721	3,375	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	98	419	532	743	1,168	
预付账款	6	14	33	69	109	
存货	47	270	275	494	590	
其他	796	862	840	988	1,184	
非流动资产	390	1,083	2,409	3,033	3,189	
长期股权投资	10	10	10	10	10	
固定资产	246	754	1,806	2,269	2,499	
无形资产	34	116	165	213	262	
其他	100	203	428	541	417	
资产总计	1,485	2,941	6,781	8,048	9,615	
流动负债	159	393	480	780	1,080	
短期借款	0	79	129	179	229	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	39	163	201	416	610	
其他	120	151	151	185	241	
非流动负债	33	656	706	756	806	
长期借款	0	48	98	148	198	
其他	33	608	608	608	608	
负债合计	192	1,050	1,187	1,537	1,887	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司 负债和股东权益	1,293	1,891	5,594	6,511	7,728	
	1,485	2,941	6,781	8,048	9,615	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	426	1,338	1,665	2,650	3,962	
同比	78.0%	213.7%	24.4%	59.2%	49.5%	
归属母公司 净利润	169	501	633	918	1,217	
同比	117.0%	197.3%	26.2%	45.1%	32.6%	
毛利率 (%)	62.6%	57.3%	50.8%	47.6%	45.1%	
ROE%	13.0%	26.5%	11.3%	14.1%	15.7%	
EPS (摊 薄)(元)	1.83	5.44	6.86	9.95	13.20	
P/E	173.89	58.50	46.34	31.95	24.09	
P/B	22.68	15.50	5.24	4.50	3.79	
EV/EBITDA	84.10	46.27	28.35	20.48	15.30	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	426	1,338	1,665	2,650	3,962	
营业成本	160	572	819	1,388	2,173	
营业税金及 附加	3	7	9	15	22	
销售费用	19	61	75	111	166	
管理费用	34	71	92	138	206	
研发费用	35	65	100	146	218	
财务费用	0	8	5	-37	-32	
减值损失合	-1	-1	-1	-1	-1	
投资净收益	5	8	10	15	23	
其他	14	11	144	140	156	
营业利润	195	571	718	1,044	1,386	
营业外收支	3	3	5	5	5	
利润总额	198	575	723	1,049	1,391	
所得税	29	73	90	131	174	
净利润	169	501	633	918	1,217	
少数股东损	0	0	0	0	0	
归属母公司	169	501	633	918	1,217	
EBITDA	204	624	967	1,342	1,761	
EPS (当 年)(元)	2.35	6.26	6.86	9.95	13.20	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	41	67	761	835	1,049	
净利润	169	501	633	918	1,217	
折旧摊销	15	56	208	286	344	
财务费用	0	9	11	17	23	
投资损失	-7	-16	-10	-15	-23	
营运资金变	-152	-486	-99	-398	-550	
其它	17	2	19	29	39	
投资活动现	-745	-638	-1,520	-889	-473	
资本支出	-225	-640	-1,530	-905	-496	
长期投资	-520	3	0	0	0	
其他	0	0	10	15	23	
筹资活动现	841	716	3,160	83	77	
吸收投资	880	8	3,070	0	0	
借款	0	676	100	100	100	
支付利息或 股息	-20	-40	-11	-17	-23	
现金流净增 加额	137	145	2,401	28	654	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com

华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。