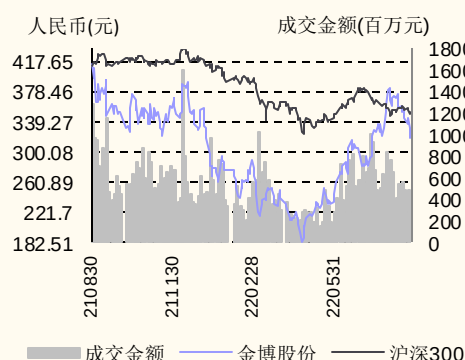


**金博股份 (688598.SH) 买入 (维持评级)****公司点评**

市场价格 (人民币): 318.00 元

**市场数据 (人民币)**

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本(亿股)       | 0.92          |
| 已上市流通 A 股(亿股) | 0.65          |
| 总市值(亿元)       | 293.13        |
| 年内股价最高最低(元)   | 415.02/183.42 |
| 沪深 300 指数     | 4108          |
| 上证指数          | 3236          |

**热场价格下降盈利承压，新材料平台放量可期****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   | 1,663  | 2,904  | 4,373  |
| 营业收入增长率        | 78.05%  | 213.72% | 24.32% | 74.58% | 50.60% |
| 归母净利润(百万元)     | 169     | 501     | 667    | 884    | 1,145  |
| 归母净利润增长率       | 117.03% | 197.25% | 33.14% | 32.54% | 29.53% |
| 摊薄每股收益(元)      | 2.107   | 6.248   | 7.237  | 9.592  | 12.425 |
| 每股经营性现金流净额     | 0.52    | -0.02   | 8.09   | 6.09   | 7.57   |
| ROE(归属母公司)(摊薄) | 13.04%  | 26.50%  | 12.10% | 14.07% | 15.71% |
| P/E            | 102.64  | 56.82   | 43.94  | 33.15  | 25.59  |
| P/B            | 13.38   | 15.06   | 5.32   | 4.67   | 4.02   |

来源：公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 8月26日，公司发布2022年中报，2022上半年实现营收8.47亿元、同增65.3%，归母净利3.68亿元、同增80.4%，扣非归母净利2.26亿元、同增19.5%。其中Q2实现归母净利1.65亿元，同增30.4%、环降18.4%，实现扣非归母净利0.89亿元，同降22.3%、环降34.8%。非经常损益主要为政府补助，业绩符合预期。

**经营分析**

- 热场价格下降盈利承压，价格接近底部。**公司600吨/年热场复合材料项目于一季度达产，预计上半年热场材料出货约1200吨，其中二季度出货约600吨。二季度公司持续推进降本，但因热场产品均价下降（测算Q2单吨不含税均价环比下降约15%至65万元/吨），综合毛利率下降2PCT至51.3%；目前热场材料价格已接近二线企业成本价，我们预计价格已接近底部，后续下降空间有限。上半年公司针对新产品计提较多售后服务费，同时加大研发投入，费用率较2021年增加3.6PCT至19%。
- 研发投入高增，多领域新业务放量可期。**上半年公司研发费用同比高增129.7%，多领域技术创新拓展碳基材料应用领域，新业务放量可期：1）光伏：推出中轴、托盘等节能降耗新产品，市占率进一步提高。2）摩擦制动：碳陶制动盘认证推进，6-7月陆续获得广汽埃安、比亚迪定点通知书，加速进入批量供应阶段。3）半导体热场：推出超纯系列热场材料和保温材料，超高纯碳基材料灰分纯度达5ppm以内、高纯保温材料达30ppm以内。4）氢能：尾气提纯与制氢设施预计2023年年初投产放量；已完成IV型储氢瓶初步设计方案，研发稳步推进；片状碳纸进入小试阶段、整体性能与进口碳纸相当，连续式碳纸完成技术研发、即将进入小试阶段。5）锂电：8月公告拟投资建设1万吨/年锂电负极材料用碳粉制备一体化示范线，预计2023年8月起达产，逐步释放业绩增量。

**盈利调整与投资建议**

- 微调2022-2024年净利润至6.67、8.84、11.45亿元，对应EPS为7.24、9.59、12.43元，维持“买入”评级。

**风险提示**

- 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风险。

**相关报告**

- 《热场材料持续放量，业绩符合预期-金博股份22Q1点评》，2022.4.26
- 《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...》，2022.4.19

**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

## 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  | 1,663 | 2,904  | 4,373  |
| 增长率          |       | 78.0% | 213.7% | 24.3% | 74.6%  | 50.6%  |
| 主营业务成本       | -92   | -160  | -572   | -833  | -1,651 | -2,580 |
| %销售收入        | 38.3% | 37.4% | 42.7%  | 50.1% | 56.8%  | 59.0%  |
| 毛利           | 148   | 267   | 766    | 831   | 1,253  | 1,793  |
| %销售收入        | 61.7% | 62.6% | 57.3%  | 49.9% | 43.2%  | 41.0%  |
| 营业税金及附加      | -3    | -3    | -7     | -17   | -29    | -44    |
| %销售收入        | 1.4%  | 0.8%  | 0.6%   | 1.0%  | 1.0%   | 1.0%   |
| 销售费用         | -15   | -19   | -61    | -78   | -134   | -197   |
| %销售收入        | 6.1%  | 4.4%  | 4.6%   | 4.7%  | 4.6%   | 4.5%   |
| 管理费用         | -23   | -34   | -71    | -95   | -160   | -232   |
| %销售收入        | 9.5%  | 8.0%  | 5.3%   | 5.7%  | 5.5%   | 5.3%   |
| 研发费用         | -29   | -35   | -65    | -116  | -203   | -306   |
| %销售收入        | 12.1% | 8.1%  | 4.9%   | 7.0%  | 7.0%   | 7.0%   |
| 息税前利润 (EBIT) | 78    | 176   | 561    | 525   | 727    | 1,015  |
| %销售收入        | 32.5% | 41.3% | 42.0%  | 31.5% | 25.1%  | 23.2%  |
| 财务费用         | -3    | 0     | -8     | -4    | 18     | 16     |
| %销售收入        | 1.1%  | 0.0%  | 0.6%   | 0.2%  | -0.6%  | -0.4%  |
| 资产减值损失       | -3    | -4    | -18    | -4    | -4     | -4     |
| 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   | 1,035  | 1,341  |
| 营业利润率        | 37.1% | 45.6% | 42.7%  | 46.9% | 35.7%  | 30.7%  |
| 营业外收支        | 0     | 3     | 3      | 4     | 5      | 6      |
| 税前利润         | 89    | 198   | 575    | 785   | 1,040  | 1,347  |
| 利润率          | 37.1% | 46.4% | 42.9%  | 47.2% | 35.8%  | 30.8%  |
| 所得税          | -11   | -29   | -73    | -118  | -156   | -202   |
| 所得税率         | 12.6% | 14.8% | 12.8%  | 15.0% | 15.0%  | 15.0%  |
| 净利润          | 78    | 169   | 501    | 667   | 884    | 1,145  |
| 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    | 667   | 884    | 1,145  |
| 净利率          | 32.4% | 39.5% | 37.5%  | 40.1% | 30.5%  | 26.2%  |

### 现金流量表 (人民币百万元)

|          | 2019 | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 净利润      | 78   | 169  | 501  | 667   | 884   | 1,145 |
| 少数股东损益   | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 非现金支出    | 14   | 19   | 74   | 82    | 114   | 148   |
| 非经营收益    | 0    | 6    | -23  | 8     | 9     | 8     |
| 营运资金变动   | -97  | -152 | -554 | -11   | -446  | -604  |
| 经营活动现金净流 | -6   | 41   | -2   | 746   | 562   | 697   |
| 资本开支     | -11  | -225 | -640 | -716  | -675  | -674  |
| 投资       | -3   | -520 | 3    | 137   | 0     | 0     |
| 其他       | 0    | 0    | 0    | 9     | 13    | 15    |
| 投资活动现金净流 | -14  | -745 | -638 | -570  | -662  | -659  |
| 股权募资     | 10   | 880  | 8    | 3,048 | 0     | 0     |
| 债权募资     | -5   | 0    | 676  | -76   | 0     | 0     |
| 其他       | 18   | -39  | 32   | -123  | -145  | -168  |
| 筹资活动现金净流 | 24   | 841  | 716  | 2,849 | -145  | -168  |
| 现金净流量    | 3    | 137  | 76   | 3,024 | -245  | -129  |

### 资产负债表 (人民币百万元)

|          | 2019  | 2020  | 2021  | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金     | 10    | 147   | 292   | 3,316 | 3,071 | 2,942 |
| 应收款项     | 144   | 310   | 690   | 772   | 1,220 | 1,814 |
| 存货       | 25    | 47    | 270   | 179   | 355   | 554   |
| 其他流动资产   | 64    | 590   | 606   | 448   | 456   | 474   |
| 流动资产     | 243   | 1,095 | 1,858 | 4,715 | 5,102 | 5,785 |
| %总资产     | 72.1% | 73.7% | 63.2% | 72.6% | 68.5% | 66.7% |
| 长期投资     | 0     | 10    | 10    | 48    | 48    | 48    |
| 固定资产     | 87    | 319   | 863   | 1,387 | 1,879 | 2,338 |
| %总资产     | 25.9% | 21.5% | 29.4% | 21.4% | 25.2% | 27.0% |
| 无形资产     | 2     | 34    | 116   | 194   | 272   | 349   |
| 非流动资产    | 94    | 390   | 1,083 | 1,775 | 2,348 | 2,885 |
| %总资产     | 27.9% | 26.3% | 36.8% | 27.4% | 31.5% | 33.3% |
| 资产总计     | 337   | 1,485 | 2,941 | 6,490 | 7,451 | 8,670 |
| 短期借款     | 16    | 0     | 81    | 2     | 2     | 2     |
| 应付款项     | 8     | 40    | 164   | 160   | 295   | 448   |
| 其他流动负债   | 39    | 119   | 148   | 155   | 201   | 251   |
| 流动负债     | 63    | 159   | 393   | 317   | 498   | 700   |
| 长期贷款     | 0     | 0     | 48    | 48    | 48    | 48    |
| 其他长期负债   | 4     | 33    | 608   | 611   | 621   | 631   |
| 负债       | 67    | 192   | 1,050 | 976   | 1,167 | 1,379 |
| 普通股股东权益  | 270   | 1,293 | 1,891 | 5,514 | 6,283 | 7,291 |
| 其中：股本    | 60    | 80    | 80    | 92    | 92    | 92    |
| 未分配利润    | 107   | 238   | 649   | 1,224 | 1,993 | 3,000 |
| 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 | 6,490 | 7,451 | 8,670 |

### 比率分析

|            | 2019    | 2020     | 2021    | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|------------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 每股指标       |         |          |         |         |         |         |
| 每股收益       | 1.295   | 2.107    | 6.248   | 7.237   | 9.592   | 12.425  |
| 每股净资产      | 4.500   | 16.158   | 23.580  | 59.823  | 68.166  | 79.091  |
| 每股经营现金净流   | -0.102  | 0.516    | -0.019  | 8.089   | 6.094   | 7.566   |
| 每股股利       | 0.000   | 0.000    | 0.000   | 1.000   | 1.250   | 1.500   |
| 回报率        |         |          |         |         |         |         |
| 净资产收益率     | 28.77%  | 13.04%   | 26.50%  | 12.10%  | 14.07%  | 15.71%  |
| 总资产收益率     | 23.05%  | 11.35%   | 17.04%  | 10.28%  | 11.87%  | 13.21%  |
| 投入资本收益率    | 23.84%  | 11.48%   | 18.80%  | 7.23%   | 8.92%   | 10.86%  |
| 增长率        |         |          |         |         |         |         |
| 主营业务收入增长率  | 33.41%  | 78.05%   | 213.72% | 24.32%  | 74.58%  | 50.60%  |
| EBIT增长率    | 24.71%  | 126.11%  | 218.51% | -6.53%  | 38.66%  | 39.52%  |
| 净利润增长率     | 44.07%  | 117.03%  | 197.25% | 33.14%  | 32.54%  | 29.53%  |
| 总资产增长率     | 22.19%  | 340.72%  | 98.06%  | 120.69% | 14.80%  | 16.36%  |
| 资产管理能力     |         |          |         |         |         |         |
| 应收账款周转天数   | 68.5    | 62.6     | 70.5    | 100.0   | 95.0    | 93.0    |
| 存货周转天数     | 114.2   | 83.1     | 101.3   | 80.0    | 80.0    | 80.0    |
| 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   | 236.6   | 172.2   | 136.0   |
| 偿债能力       |         |          |         |         |         |         |
| 净负债/股东权益   | -19.03% | -55.80%  | -9.85%  | -56.25% | -45.47% | -37.41% |
| EBIT利息保障倍数 | 29.9    | -1,493.5 | 71.1    | 129.1   | -39.4   | -64.8   |
| 资产负债率      | 19.86%  | 12.94%   | 35.70%  | 15.03%  | 15.67%  | 15.91%  |

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 | 0    | 5    | 18   | 30   | 69   |
| 增持 | 0    | 0    | 1    | 2    | 0    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 1.00 | 1.05 | 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 |
| 2  | 2022-04-26 | 买入 | 182.51 | 275.00          |
|    |            |    |        |                 |
|    |            |    |        |                 |
|    |            |    |        |                 |
|    |            |    |        |                 |
|    |            |    |        |                 |
|    |            |    |        |                 |

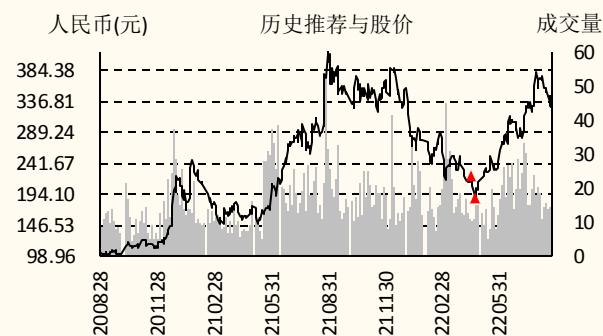
来源：国金证券研究所

**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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。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;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

**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