

金博股份 (688598)

2022 年中报点评：业绩符合预期，碳基复合材料龙头平台化布局

买入 (维持)

2022 年 08 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)	5.44	7.68	9.74	12.67
P/E (现价&最新股本摊薄)	56.54	40.04	31.54	24.26

事件：2022 年 8 月 26 日晚公司发布半年报。

投资要点

- **2022H1 业绩符合预期，营收&净利润高速增长：**(1)2022H1 公司营收 8.5 亿，同比+65.3%，归母净利润 3.7 亿，同比+80.4%，扣非归母净利润 2.3 亿，同比+19.5%，主要系政府补助较多为 1.6 亿元。(2) 2022Q2 营收 4.0 亿，同比+26.7%，环比-12.0%；归母净利润 1.7 亿，同比+30.4%，环比-15.4%；扣非归母净利润 0.9 亿，同比-22.3%；我们预计剔除股份支付和可转债利息的影响后的扣非归母净利润为 1.2 亿元，若 2022Q2 出货量约为 600 吨，对应单吨售价为 66 万元，对应单吨剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非归母净利润为 19.4 万元。
- **受碳纤维涨价&产品降价影响，盈利能力有所下滑：**(1) 2022H1 金博毛利率为 52.4%，同比-8.0pct，环比-5.3pct，主要系①原材料碳纤维价格维持高位：目前国产碳纤维仍维持在 220 元/kg 的高位水平，随着碳纤维产能释放，我们预计 2023 年有望下降到 150 元/kg 左右；②产品降价塑造竞争格局：金博股份持续技术降本使得降价具备成本基础，主动淘汰行业内的落后产能、塑造竞争格局，我们预计 2022 全年单吨售价约为 60 万元。(2) 2022H1 金博净利率为 43.4%，同比+3.6pct，环比-2.1pct。2022H1 期间费用率较为稳定为 19.0%，同比+3.8pct，其中销售费用率 4.7%，同比+1.1pct；管理费用率（含研发）13.2%，同比+1.4pct；财务费用率 0.6%，同比+1.3pct。(3) 2022Q2 单季毛利率为 51.3%，同比-13.2pct，环比-3.9pct；净利率为 41.7%，同比+2.8pct，环比-7.3pct；我们预计剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率为 29%，同比-9.0pct，环比-8.0pct。
- **存货持续高增，经营活动净现金流明显改善：**截至 2022H1 末公司存货 1.6 亿元，同比+12.1%；合同负债 0.1 亿元，同比-84.4%；应收账款 5.0 亿元，同比+92.4%。2022H1 经营活动净现金流为 3.6 亿元，相较于 2021H1 的-0.1 亿元增长较多，回款情况良好。
- **依托金博研究院，开启碳基材料平台化布局：**(1) **碳陶领域：**金博致力于碳陶材料降本，进一步打开碳陶刹车市场空间，目前金博已突破车用碳陶自动盘的材料和产品研发，率先在国产中高端电动车上取得试用验证。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。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）。(2) **锂电负极材料领域：**碳碳热场具备更优性能&更低成本，有望在锂电池负极材料制备领域替代石墨热场。公司围绕碳基复合材料应用向纵深发展，利用在碳基复合材料热场高温处理材料的技术优势，建设示范线以期快速验证碳碳热场在锂电负极材料领域的应用效果，降低负极材料的能耗和制备成本，推动碳碳热场的大规模应用。预计在 2023 年 8 月份之前完成示范线的建设，并于 2023 年形成销售收入。我们预计若到 2025 年全球对负极材料的需求量约 240 万吨，则对应的碳碳热场市场空间为 120 亿元。(3) **氢能领域：**围绕制氢、储氢和用氢三个方面开展，依托在碳基复合材料领域的技术积累，公司突破了氢能领域碳基复合材料制备关键技术，实现了碳纤维树脂复合材料、氢气瓶、碳纸等产品的研发试制。预计在 2023 年建成 30 万平米/年的碳纸生产线，2025 年建成 100 万平米/年的碳纸生产线。
- **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 40/32/24 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)	307.38
一年最低/最高价	180.08/424.00
市净率(倍)	11.40
流通 A 股市值(百万元)	20,119.17
总市值(百万元)	28,334.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.97
资产负债率(% ,LF)	32.74
总股本(百万股)	92.18
流通 A 股(百万股)	65.45

相关研究

- 《金博股份(688598)：建设年产 1 万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线，加码碳基复合材料平台化布局》
2022-08-05
- 《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》
2022-07-12
- 《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

事件：2022年8月26日晚公司发布半年报。

1. 2022H1 业绩符合预期，营收&净利润高速增长

2022H1 公司营收 8.5 亿，同比+65.3%，归母净利润 3.7 亿，同比+80.4%，扣非归母净利润 2.3 亿，同比+19.5%，主要系政府补助较多为 1.6 亿元。

2022Q2 营收 4.0 亿，同比+26.7%，环比-12.0%；归母净利润 1.7 亿，同比+30.4%，环比-15.4%；扣非归母净利润 0.9 亿，同比-22.3%；我们预计剔除股份支付和可转债利息的影响后的扣非归母净利润为 1.2 亿元，若 2022Q2 出货量约为 600 吨，对应单吨售价为 66 万元，对应单吨剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非归母净利润为 19.4 万元。

图1：2022H1 年金博股份实现营业收入 8.5 亿元，同比+65.3%

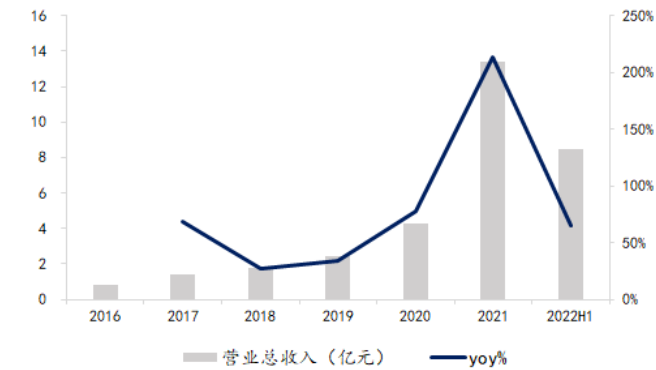
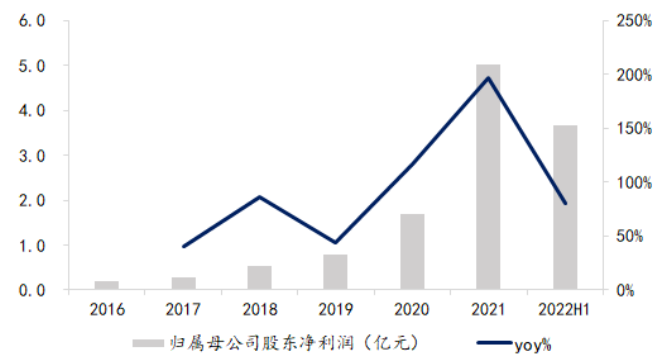


图2：2022H1 金博股份实现归母净利润为 3.7 亿元，同比+80.4%



数据来源：wind，东吴证券研究所

数据来源：wind，东吴证券研究所

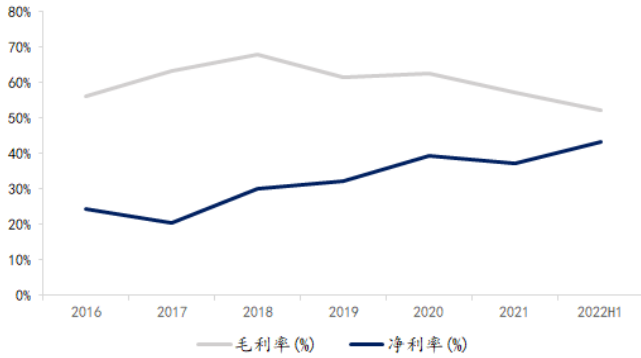
2. 受碳纤维涨价&产品降价影响，盈利能力有所下滑

2022H1 金博毛利率为 52.4%，同比-8.0pct，环比-5.3pct，主要系（1）**原材料碳纤维价格维持高位**：目前国产碳纤维仍维持在 220 元/kg 的高位水平，随着碳纤维产能释放，我们预计 2023 年有望下降到 150 元/kg 左右；（2）**产品降价塑造竞争格局**：金博股份持续技术降本使得降价具备成本基础，主动淘汰行业内的落后产能、塑造竞争格局，我们预计 2022 全年单吨售价约为 60 万元。

2022H1 金博净利率为 43.4%，同比+3.6pct，环比-2.1pct。2022H1 期间费用率较为稳定为 19.0%，同比+3.8pct，其中销售费用率 4.7%，同比+1.1pct；管理费用率（含研发）13.2%，同比+1.4pct；财务费用率 0.6%，同比+1.3pct。

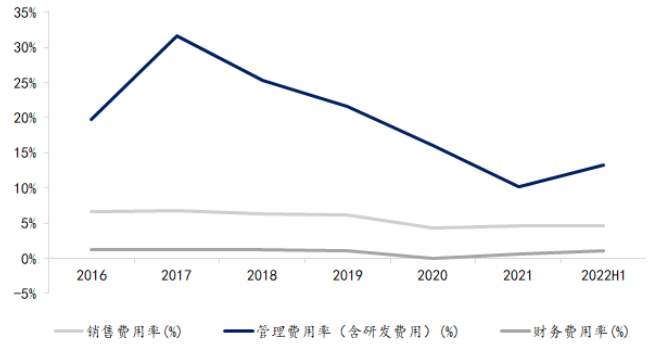
2022Q2 单季毛利率为 51.3%，同比-13.2pct，环比-3.9pct；净利率为 41.7%，同比+2.8pct，环比-7.3pct；我们预计剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率为 29%，同比-9.0pct，环比-8.0pct。

图3：2022H1 金博股份毛利率为 52.4%、净利率为 43.4%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图4：2022H1 金博股份期间费用率为 19.0%，同比 +3.8pct

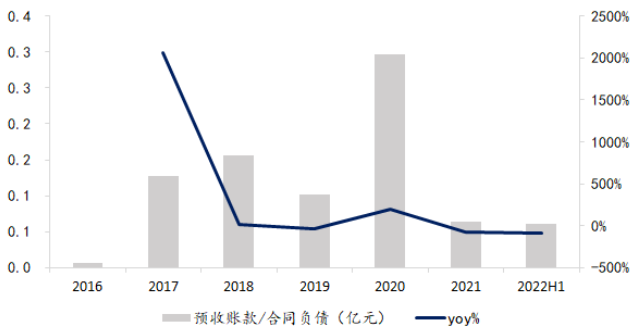


数据来源：wind，东吴证券研究所

3. 存货持续高增，经营活动净现金流明显改善

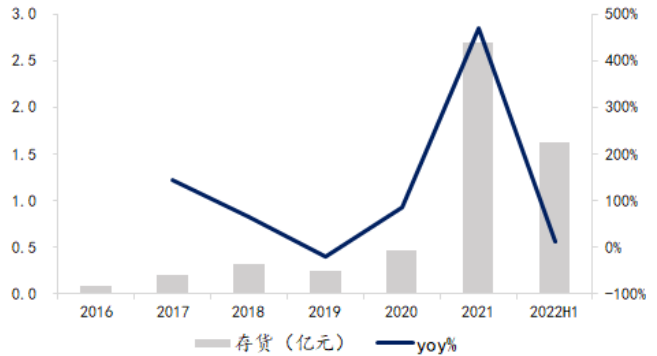
截至 2022H1 末公司存货 1.6 亿元，同比+12.1%；合同负债 0.1 亿元，同比-84.4%；应收账款 5.0 亿元，同比+92.4%。2022H1 经营活动净现金流为 3.6 亿元，相较于 2021H1 的-0.1 亿元增长较多，回款情况良好。

图5：截至 2022H1 末金博股份合同负债为 0.1 亿元，同比-84%



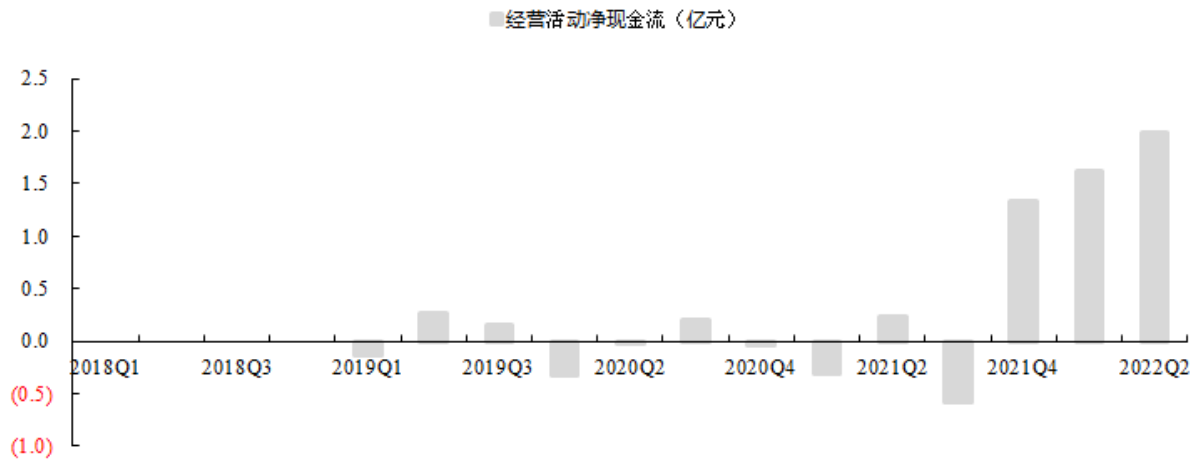
数据来源：wind，东吴证券研究所

图6：截至 2022H1 末金博股份存货为 1.6 亿元，同比 +12.1%



数据来源：wind，东吴证券研究所

图7：2022H1 金博股份经营活动净现金流为 3.6 亿元，回款状况良好



数据来源：wind，东吴证券研究所

4. 依托金博研究院，开启碳基材料平台化布局

(1) 碳陶领域：金博致力于碳陶材料降本，进一步打开碳陶刹车市场空间，目前金博已突破车用碳陶自动盘的材料和产品研发，率先在国产中高端电动车上取得试用验证。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。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）。

(2) 锂电负极材料领域：碳碳热场具备更优性能&更低成本，有望在锂电池负极材料制备领域替代石墨热场。公司围绕碳基复合材料应用向纵深发展，利用在碳基复合材料热场高温处理材料的技术优势，建设示范线以期快速验证碳碳热场在锂电负极材料领域的应用效果，降低负极材料的能耗和制备成本，推动碳碳热场的大规模应用。预计在2023年8月份之前完成示范线的建设，并于2023年形成销售收入。我们预计若到2025年全球对负极材料的需求量约240万吨，则对应的碳碳热场市场空间为120亿元。

(3) 氢能领域：围绕制氢、储氢和用氢三个方面开展，依托在碳基复合材料领域的技术积累，公司突破了氢能领域碳基复合材料制备关键技术，实现了碳纤维树脂复合材料、氢气瓶、碳纸等产品的研发试制。预计在2023年建成30万平米/年的碳纸生产线，2025年建成100万平米/年的碳纸生产线。

5. 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40/32/24倍，维持“买入”评级。

6. 风险提示

光伏行业竞争加剧，研发进展不及预期。

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	5,498	6,388	7,665	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	4,041	4,563	5,379	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	6,820	7,776	9,051	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)	5.44	7.68	9.74	12.67
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	5,702	6,600	7,768					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,891	5,702	6,600	7,768					
负债和股东权益	2,941	6,820	7,776	9,051					

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	61.68	71.46	84.17
投资活动现金流	-638	-443	-289	-234	最新发行在外股份(百万股)	92	92	92	92
筹资活动现金流	716	3,064	-20	0	ROIC(%)	25.54	14.33	12.25	13.77
现金净增加额	145	3,058	422	716	ROE-摊薄(%)	26.50	12.41	13.61	15.03
折旧和摊销	56	120	142	160	资产负债率(%)	35.70	16.39	15.12	14.17
资本开支	-640	-349	-199	-148	P/E(现价&最新股本摊薄)	56.54	40.04	31.54	24.26
营运资本变动	-554	-404	-313	-385	P/B(现价)	13.30	4.98	4.30	3.65

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>

