

热场龙头持续领先，锂电交通有望接棒

——金博股份 2022 半年报点评

核心观点

- 公司发布 2022 年半年报，期间营收达 8.5 亿元，yoy+65.3%；归母净利润 3.7 亿元，yoy+80.4%。公司 Q2 实现营收 4 亿，yoy+26.7%，环比-12%；归母净利润 1.7 亿元，yoy+30.4%，环比-18.4%。
- Q2 毛利率超 50%，净利率维持 42%高位。由于硅料紧缺压制光伏产业链开工，年初以来热场材料价格有所回落，公司 Q2 营收环比-12%。而毛利率、净利率环比仅下降 2.1、3.3PCT，达 51%、42%，在碳纤维价格仍处于高位下，展现了持续的成本优化成效。
- 22H1 研发费用率升至 7.6%，研发团队持续壮大。22 年 6 月底公司研发人数达 104 人，研发人员占比高达 17.6%，22H1 研发费用达 0.6 亿元，同比 130%，在研项目既包括第三代半导体高纯硬毡、氢能碳纸等新产品开发，也含大丝束应用、预制体改造等成本优化项目。22 年 8 月，公司审议通过对金博研究院的增资，注册资本由 2 亿元提升至 7 亿元，以加强研发强度，提升研发效率。
- 碳基复合材料平台雏形已现，半导体、锂电、交通多领域开花。凭借在光伏利基市场积累的技术、成本优势，公司将碳碳复合材料的应用，推广至更广阔的市场，在半导体、交通、锂电多领域形成对传统材料的替代，目前已和第三代半导体企业天科合达、氢能企业神力科技等达成战略合作，并成为比亚迪、广汽埃安新能源车企的碳陶刹车盘定点供应商。

盈利预测与投资建议

- 由于上半年碳碳热场价格有所回落，我们下调公司光伏热场毛利率及营收假设，并考虑上半年公司碳陶刹车盘和锂电负极业务的突破，调整后公司 2022-2024 年归母净利润为 6.25、8.41、10.36 亿元（原 2022-2024 为 6.67、8.26、10.06 亿元），根据可比公司 22 年 48X PE 的估值，维持买入评级，目标价 325.44 元。

风险提示

宏观经济增速放缓、公司新建项目产能释放或消化不及预期、产品售价波动风险、上游原材料产能释放不及预期、其他收益不及预期、碳陶刹车盘和锂电负极业务收益不及预期

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	426	1,338	1,557	2,031	2,914
同比增长(%)	78.0%	213.7%	16.4%	30.4%	43.5%
营业利润(百万元)	195	571	713	962	1,185
同比增长(%)	119.0%	193.7%	24.9%	34.8%	23.2%
归属母公司净利润(百万元)	169	501	625	841	1,036
同比增长(%)	117.0%	197.3%	24.7%	34.6%	23.2%
每股收益(元)	1.83	5.44	6.78	9.13	11.24
毛利率(%)	62.6%	57.3%	48.5%	48.9%	44.3%
净利率(%)	39.5%	37.5%	40.1%	41.4%	35.6%
净资产收益率(%)	21.6%	31.5%	16.6%	14.0%	15.0%
市盈率	163.4	55.0	44.1	32.7	26.6
市净率	21.3	14.6	4.9	4.3	3.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年08月30日）	298.9元
目标价格	325.44元
52周最高价/最低价	422.95/180.08元
总股本/流通A股（万股）	9,218/6,545
A股市值（百万元）	27,552
国家/地区	中国
行业	有色金属
报告发布日期	2022年08月31日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-13.23	-16.78	27.3	-27.31
相对表现	-15.52	-15.75	32.86	-5.42
沪深300	2.29	-1.03	-5.56	-21.89



证券分析师

刘洋 021-63325888*6084
liuyang3@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520010002

相关报告

C/C 龙头，以先进供给创造新需求：—— 2022-04-29
金博股份首次覆盖报告

表：可比公司估值表

公司	代码	最新价格（元）	每股收益（元）					市盈率			
		2022/8/31	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
光威复材	300699	75.94	1.46	1.88	2.41	3.00	51.90	40.43	31.54	25.33	
中复神鹰	688295	42.86	0.31	0.59	0.88	1.25	138.39	73.04	48.60	34.40	
石英股份	603688	131.46	0.78	2.34	5.48	7.63	169.04	56.25	23.97	17.22	
福斯特	603806	64.88	1.65	2.00	2.62	3.04	39.33	32.51	24.76	21.32	
雅克科技	002409	62.49	0.70	1.34	1.89	2.55	88.84	46.54	33.09	24.48	
	调整后平均						93.05	47.74	29.80	23.71	

资料来源：朝阳永续、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	147	292	2,358	1,421	1,828	营业收入	426	1,338	1,557	2,031	2,914
应收票据、账款及款项融资	310	690	694	905	1,298	营业成本	160	572	802	1,037	1,622
预付账款	6	14	24	31	45	营业税金及附加	3	7	9	11	16
存货	47	270	321	415	650	销售费用	19	61	71	93	134
其他	583	592	592	592	592	管理费用及研发费用	69	136	200	250	345
流动资产合计	1,095	1,858	3,989	3,365	4,414	财务费用	(0)	8	(1)	(8)	(6)
长期股权投资	10	10	10	10	10	资产、信用减值损失	4	18	17	11	22
固定资产	246	754	1,410	3,056	3,878	公允价值变动收益	0	3	0	0	0
在建工程	73	109	1,067	895	151	投资净收益	5	8	5	5	5
无形资产	34	116	114	111	109	其他	16	25	250	320	400
其他	27	94	94	94	94	营业利润	195	571	713	962	1,185
非流动资产合计	390	1,083	2,695	4,167	4,242	营业外收入	4	6	6	6	6
资产总计	1,485	2,941	6,683	7,532	8,656	营业外支出	1	3	3	3	3
短期借款	0	79	0	0	0	利润总额	198	575	717	965	1,188
应付票据及应付账款	39	163	229	296	464	所得税	29	73	92	123	152
其他	120	151	155	158	162	净利润	169	501	625	841	1,036
流动负债合计	159	393	385	454	626	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	48	48	48	48	归属于母公司净利润	169	501	625	841	1,036
应付债券	0	567	567	567	567	每股收益(元)	1.83	5.44	6.78	9.13	11.24
其他	33	41	41	41	41						
非流动负债合计	33	656	656	656	656	主要财务比率					
负债合计	192	1,050	1,041	1,111	1,282		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	80	80	92	92	92	营业收入	78.0%	213.7%	16.4%	30.4%	43.5%
资本公积	939	1,038	4,190	4,190	4,190	营业利润	119.0%	193.7%	24.9%	34.8%	23.2%
留存收益	274	735	1,360	2,139	3,091	归属于母公司净利润	117.0%	197.3%	24.7%	34.6%	23.2%
其他	0	38	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	1,293	1,891	5,642	6,421	7,373	毛利率	62.6%	57.3%	48.5%	48.9%	44.3%
负债和股东权益总计	1,485	2,941	6,683	7,532	8,656	净利率	39.5%	37.5%	40.1%	41.4%	35.6%
						ROE	21.6%	31.5%	16.6%	14.0%	15.0%
						ROIC	21.0%	26.0%	14.0%	12.5%	13.7%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	12.9%	35.7%	15.6%	14.7%	14.8%
净利润	169	501	625	841	1,036	净负债率	0.0%	21.4%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	15	50	116	249	405	流动比率	6.89	4.72	10.36	7.41	7.05
财务费用	(0)	8	(1)	(8)	(6)	速动比率	6.57	4.03	9.50	6.46	5.98
投资损失	(5)	(8)	(5)	(5)	(5)	营运能力					
营运资金变动	(94)	(459)	(10)	(254)	(492)	应收账款周转率	5.6	5.0	3.7	4.4	4.5
其它	(43)	(26)	17	11	22	存货周转率	4.2	3.6	2.7	2.7	2.9
经营活动现金流	41	67	742	834	961	总资产周转率	0.5	0.6	0.3	0.3	0.4
资本支出	(278)	(674)	(1,728)	(1,722)	(480)	每股指标(元)					
长期投资	(10)	(0)	0	0	0	每股收益	1.83	5.44	6.78	9.13	11.24
其他	(457)	37	(33)	5	5	每股经营现金流	0.52	0.83	8.05	9.05	10.42
投资活动现金流	(745)	(638)	(1,761)	(1,717)	(475)	每股净资产	14.02	20.52	61.21	69.66	79.99
债权融资	0	617	(2)	0	0	估值比率					
股权融资	874	99	3,164	0	0	市盈率	163.4	55.0	44.1	32.7	26.6
其他	(33)	(1)	(78)	(54)	(79)	市净率	21.3	14.6	4.9	4.3	3.7
筹资活动现金流	841	716	3,084	(54)	(79)	EV/EBITDA	130.8	43.5	33.0	22.8	17.3
汇率变动影响	(0)	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	140.8	47.2	38.4	28.7	23.2
现金净增加额	137	145	2,066	(936)	407						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn