

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

热场价格渐底，平台型碳基材料成长可期

2022年10月31日

事件: 公司发布 2022 年三季报, 实现营业收入 11.47 亿元, 同比增长 29.13%; 实现归母净利润 4.97 亿元, 同比增长 48.54%; 毛利率为 50.10%, 同比-8.05pct; 净利率为 43.28%, 同比+5.62pct; 扣非净利率为 24.50%, 同比-10.19pct。

分季度看: 2022 年 Q3 公司实现营收 3.00 亿元, 同比-20.15%, 环比-24.24%; 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比-1.27%, 环比-21.82%; 实现扣非归母净利润 0.55 亿元, 同比-53.72%, 环比-38.2%; 毛利率为 43.68%, 同比-11.40pct, 环比-7.59pct; 净利率为 42.86%, 同比+8.16pct, 环比-1.17pct。

- **光伏热场 Q3 出货与 Q2 持平, 价格渐底。** 公司 2022Q3 光伏热场出货量在 600 吨左右, 我们预计单吨价格 50 万/吨左右, 较 Q2 下降 21% 左右。22 年以来由于上游硅料供不应求, 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, 价格逐步见底。三季度受到湖南高温影响, 水电供应不足, 公司热场新产能释放受到限制, 出货与 Q2 持平, 盈利能力有所下滑, 但毛利率仍处在超 43% 的高水平。研发投入增大导致期间费用上升, 公司 Q3 销售费用率为 5.00%, 同比-1.91pct; 管理费用率为 4.67%, 同比-0.39pct; 研发费用率为 11.67%, 同比+6.35pct; 财务费用率为 1.00%, 同比-0.06pct。
- **研发能力一马当先, 多领域值得期待。** 公司持续加大研发投入, 前三季度公司研发费用达 0.99 亿元, 多领域已实现 0 到 1 的突破。光伏热场方面, 公司开发了单晶炉用中轴、锅拖、内屏等, 进一步完善了公司光伏碳碳热场产品种类; 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, 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, 公司公告计划在年产 1 万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线项目的基础上, 追加年产 9 万吨项目投资, 预计追加投资金额不超过 23 亿元, 建设周期 12 个月。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 15.21 亿元、24.08 亿元、37.55 亿元, 同比增长 13.7%、58.3%、55.9%; 归母净利润分别为 6.33 亿元、9.00 亿元、12.65 亿元, 同比增长 26.4%、42.0%、40.6%; 截止 10 月 28 日市值对应 22-23 年 PE 为 34.2/24.1 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、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	1,521	2,408	3,755
增长率 YoY %	78.0%	213.7%	13.7%	58.3%	55.9%
归属母公司净利润 (百万元)	169	501	633	900	1,265
增长率 YoY%	117.0%	197.3%	26.4%	42.0%	40.6%
毛利率%	62.6%	57.3%	49.3%	40.4%	37.5%
净资产收益率ROE%	13.0%	26.5%	10.3%	12.9%	15.5%
EPS(摊薄)(元)	1.79	5.33	6.73	9.56	13.45
市盈率 P/E(倍)	128.45	43.21	34.19	24.07	17.12
市净率 P/B(倍)	16.75	11.45	3.51	3.10	2.66

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 10 月 28 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	4,968	5,490	6,938	
货币资金	147	292	798	2,367	4,236	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	98	419	448	706	1,101	
预付账款	6	14	31	72	117	
存货	47	270	192	284	365	
其他	796	862	3,499	2,061	1,118	
非流动资产	390	1,083	2,365	2,882	2,894	
长期股权投资	10	10	10	10	10	
固定资产(合计)	246	754	1,763	2,118	2,205	
无形资产	34	116	165	213	262	
其他	100	203	428	541	417	
资产总计	1,485	2,941	7,333	8,372	9,832	
流动负债	159	393	415	527	723	
短期借款	0	79	129	179	229	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	39	163	158	201	321	
其他	120	151	128	147	173	
非流动负债	33	656	756	856	956	
长期借款	0	48	148	248	348	
其他	33	608	608	608	608	
负债合计	192	1,050	1,171	1,383	1,679	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	1,293	1,891	6,161	6,989	8,153	
负债和股东权益	1,485	2,941	7,333	8,372	9,832	

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	1,521	2,408	3,755	
同比(%)	78.0%	213.7%	13.7%	58.3%	55.9%	
归属母公司净利润	169	501	633	900	1,265	
同比(%)	117.0%	197.3%	26.4%	42.0%	40.6%	
毛利率(%)	62.6%	57.3%	49.3%	40.4%	37.5%	
ROE%	13.0%	26.5%	10.3%	12.9%	15.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.79	5.33	6.73	9.56	13.45	
P/E	128.45	43.21	34.19	24.07	17.12	
P/B	16.75	11.45	3.51	3.10	2.66	
EV/EBITDA	84.10	46.27	20.79	13.50	9.24	

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	1,521	2,408	3,755	
营业成本	160	572	771	1,435	2,346	
营业税金及附加	3	7	8	13	21	
销售费用	19	61	68	84	113	
管理费用	34	71	84	108	131	
研发费用	35	65	122	169	225	
财务费用	0	8	29	28	5	
减值损失合计	-1	-1	-1	-1	-1	
投资净收益	5	8	9	14	22	
其他	14	11	284	452	523	
营业利润	195	571	730	1,035	1,458	
营业外收支	3	3	5	5	5	
利润总额	198	575	735	1,040	1,462	
所得税	29	73	102	140	197	
净利润	169	501	633	900	1,265	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	169	501	633	900	1,265	
EBITDA	204	624	1,044	1,503	2,010	
EPS(当年)(元)	2.35	6.26	6.73	9.56	13.45	

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	1,075	925	1,346	
净利润	169	501	633	900	1,265	
折旧摊销	15	56	252	392	488	
财务费用	0	9	35	44	52	
投资损失	-7	-16	-9	-14	-22	
营运资金变动	-152	-486	147	-423	-474	
其它	17	2	16	27	37	
投资活动现金流	-745	-638	-4,321	609	526	
资本支出	-225	-640	-1,530	-905	-496	
长期投资	-520	3	-2,800	1,500	1,000	
其他	0	0	9	14	22	
筹资活动现金流	841	716	3,752	34	-4	
吸收投资	880	8	3,688	0	0	
借款	0	676	150	150	150	
支付利息或股息	-20	-40	-86	-116	-154	
现金流净增加额	137	145	506	1,568	1,869	

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。

陈致洁，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

区域	姓名	手机	邮箱
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	秘侨	18513322185	miqiao@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
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@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。