

金博股份 (688598.SH)

产品价格调整致 Q3 业绩环比下滑

核心观点:

- **事件:** 公司公布 22 年三季报, 前三季度实现营收 11.47 亿元, 同比+29.13%, 实现归母净利润 4.97 亿元, 同比+48.54%, 实现扣非归母净利润 2.81 亿元, 同比-8.80%; 22Q3 实现营收 3.00 亿元, 同比-20.15%, 环比-24.25%, 实现归母净利润 1.29 亿元, 同比-1.27%, 环比-22.10%。
- **产品价格调整致 Q3 业绩环比下滑。** 据公司三季报, Q3 公司产品销售价格有所调整, 营收与归母净利润环比下降。据 Wind, 22Q3 公司主要原材料碳纤维价格平均为 173.42 元/千克, 环比-6.39%。原材料价格环比回落。据 Wind, 22Q3 公司综合毛利率为 43.68%, 环比-7.59pp, 期间费用率为 22.57%, 环比-0.27pp, 销售净利率为 42.86%, 环比+1.17pp。预计随着 Q4 硅料新增产能的陆续释放, 硅片企业扩产或将导致公司热场系统系列产品的需求提速, 公司业绩或迎来释放期。
- **持续拓展下游应用领域, 业绩有望迎新增长点。** 据公司 10 月 29 日公告, 公司拟在“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”基础上追加投资建设“年产 9 万吨锂电池负极材料用碳粉制备项目”, 达到年产 10 万吨锂电池负极材料用碳粉制备能力, 有利于实现公司在锂电池负极材料制备领域用碳基热场材料的应用拓展。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2022-2024 年实现营收分别为 18.54 亿元、24.65 亿元以及 30.10 亿元, 对应归母净利润分别为 6.36 亿元、8.53 亿元以及 10.78 亿元, 对应 EPS 分别为 6.76 元/股、9.06 元/股以及 11.46 元/股。维持公司合理价值 334.39 元/股, 对应 23 年 PE 水平约为 37 倍, 维持公司“买入”评级。
- **风险提示:** 全球光伏装机不及预期的风险; 公司定增项目进展不及预期的风险; 产品价格下行导致产品毛利率下降的风险。

盈利预测:

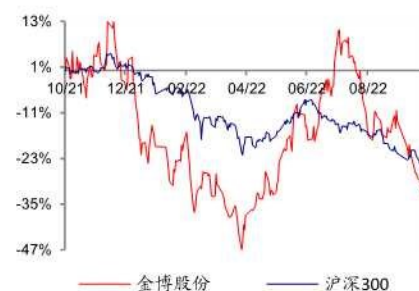
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	426	1,338	1,854	2,465	3,010
增长率 (%)	78.0	213.7	38.6	33.0	22.1
EBITDA (百万元)	191	617	851	1,163	1,472
归母净利润 (百万元)	169	501	636	853	1,078
增长率 (%)	117.0	197.3	26.9	34.0	26.5
EPS (元/股)	2.11	6.25	6.76	9.06	11.46
市盈率 (x)	102.64	56.82	34.05	25.40	20.09
ROE (%)	13.0	26.5	9.6	9.1	8.4
EV/EBITDA (x)	89.73	46.79	23.51	17.88	14.11

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

识别风险, 发现价值

公司评级	买入
当前价格	230.18 元
合理价值	334.39 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-28

相对市场表现



分析师:

巨国贤



SAC 执证号: S0260512050006



SFC CE No. BNV287



0755-23608197



juguoqian@gf.com.cn

分析师:

李超



SAC 执证号: S0260521060001



021-38003592



shlichao@gf.com.cn

请注意, 李超并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

金博股份 (688598.SH): 碳 碳复材持续放量, 净利率稳步提升	2022-08-27
金博股份 (688598.SH): 热 场材料持续放量, 净利率环比提升	2022-04-26
金博股份 (688598.SH): 热 场材料持续放量, 新产品打开成长空间	2022-03-10

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,095	1,858	4,175	3,720	4,023	经营活动现金流	41	67	599	868	1,183
货币资金	147	292	2,305	1,516	1,544	净利润	169	501	636	853	1,078
应收及预付	104	434	603	802	978	折旧摊销	15	56	136	217	272
存货	47	270	404	539	638	营运资金变动	-152	-486	-203	-231	-197
其他流动资产	796	862	862	862	862	其它	10	-5	30	30	30
非流动资产	390	1,083	3,568	6,878	10,081	投资活动现金流	-745	-638	-1,620	-1,625	-1,123
长期股权投资	10	10	10	10	10	资本支出	-225	-640	-1,620	-1,625	-1,123
固定资产	246	754	2,175	4,414	7,048	投资变动	-520	3	0	0	0
在建工程	73	109	1,109	2,109	2,609	其他	0	0	0	0	0
无形资产	34	116	181	252	320	筹资活动现金流	841	716	3,034	-32	-32
其他长期资产	27	94	94	94	94	银行借款	0	676	-39	0	0
资产总计	1,485	2,941	7,743	10,598	14,103	股权融资	880	8	14	0	0
流动负债	159	393	455	559	637	其他	-39	32	3,059	-32	-32
短期借款	0	79	40	40	40	现金净增加额	137	145	2,014	-789	28
应付及预收	39	163	245	327	386	期初现金余额	10	147	292	2,305	1,516
其他流动负债	120	151	170	192	210	期末现金余额	147	292	2,305	1,516	1,544
非流动负债	33	656	656	656	656						
长期借款	0	48	48	48	48						
应付债券	0	567	567	567	567						
其他非流动负债	33	41	41	41	41						
负债合计	192	1,050	1,112	1,215	1,293						
股本	80	80	94	94	94						
资本公积	939	1,038	4,130	4,130	4,130						
留存收益	274	735	2,370	5,121	8,548						
归属母公司股东权益	1,293	1,891	6,631	9,383	12,810						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	1,485	2,941	7,743	10,598	14,103						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	426	1,338	1,854	2,465	3,010
营业成本	160	572	856	1,142	1,351
营业税金及附加	3	7	10	14	17
销售费用	19	61	84	112	136
管理费用	34	71	99	131	160
研发费用	35	65	90	120	146
财务费用	0	8	20	13	17
资产减值损失	-1	-1	-1	-1	-1
公允价值变动收益	0	3	0	0	0
投资净收益	5	8	0	0	0
营业利润	195	571	726	974	1,233
营业外收支	3	3	3	3	3
利润总额	198	575	729	978	1,236
所得税	29	73	93	125	158
净利润	169	501	636	853	1,078
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	169	501	636	853	1,078
EBITDA	191	617	851	1,163	1,472
EPS (元)	2.11	6.25	6.76	9.06	11.46

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	78.0%	213.7%	38.6%	33.0%	22.1%
营业利润增长	119.0%	193.7%	27.1%	34.2%	26.5%
归母净利润增长	117.0%	197.3%	26.9%	34.0%	26.5%
获利能力					
毛利率	62.6%	57.3%	53.8%	53.7%	55.1%
净利率	39.5%	37.5%	34.3%	34.6%	35.8%
ROE	13.0%	26.5%	9.6%	9.1%	8.4%
ROIC	11.6%	18.9%	8.6%	8.2%	7.8%
偿债能力					
资产负债率	12.9%	35.7%	14.4%	11.5%	9.2%
净负债比率	14.9%	55.5%	16.8%	13.0%	10.1%
流动比率	6.89	4.72	9.17	6.66	6.32
速动比率	6.55	4.00	8.24	5.64	5.26
营运能力					
总资产周转率	0.29	0.45	0.24	0.23	0.21
应收账款周转率	4.37	3.19	3.19	3.19	3.19
存货周转率	9.01	4.96	4.59	4.57	4.72
每股指标 (元)					
每股收益	2.11	6.25	6.76	9.06	11.46
每股经营现金流	0.52	0.83	6.37	9.23	12.57
每股净资产	16.16	23.58	70.49	99.74	136.17
估值比率					
P/E	102.64	56.82	34.05	25.40	20.09
P/B	13.38	15.06	3.27	2.31	1.69
EV/EBITDA	89.73	46.79	23.51	17.88	14.11

广发有色行业研究小组

巨国贤：首席分析师，材料学硕士，24年有色金属及新材料产业、上市公司研究经验。

宫帅：资深分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。

李超：资深分析师，CPA，上海财经大学经济学硕士。

陈先龙：高级分析师，复旦大学-LUISS 大学国际商务双硕士，曾任 CRU 中国首位电池金属材料分析师。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。