

碳基复材龙头地位稳固，盈利有望修复

2022 年 11 月 02 日

► **事件：**2022 年 10 月 28 日，公司发布三季报。22 年 Q1-Q3 公司实现营收 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%。

分季度来看，Q3 公司实现营收 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%；实现扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-53.72%，环比-38.22%。其中非经损益主要系政府补助。

► **光伏热场技术优势显著，产能持续扩张，盈利有望修复。**当前硅片正处于从 P 型向 N 型迭代的阶段，由于 N 型硅片纯度要求更高，在热场环节需要在后端增加纯化设备，公司采用化学气相沉积工艺并自制预制体，产品纯度等级高、成本低，可满足大尺寸、高纯度 N 型单晶生产要求，具备产品差异化竞争优势，有望受益于 N 型硅片的放量。另一方面，公司加速扩张热场产能，针对 N 型硅片热场和半导体热场等前瞻性布局，定增募资的年产能 1500 吨高纯大尺寸产能在 Q4 将迎来产能爬坡。Q3 由于夏季高温少雨造成电力紧张，热场出货被迫放缓，并且硅料紧缺导致光伏产业链景气度承压，热场产品价格有所回落，影响了公司盈利水平，公司营收和利润环比有所下降。随着硅料产能逐渐释放以及光伏装机高峰的来临，产业链景气度有望修复，并伴随公司产能释放，将带动营收规模和盈利水平回升。

► **加大研发投入，积极培育第二增长级。**Q1-Q3，公司研发费用 9922 万元，同比+109%，公司围绕碳基复合材料打造平台性研发企业，新业务有望放量。**碳/陶刹车盘方面**，公司持续实现产品降本，目前碳陶刹车盘产品加速导入国内龙头车企，验证顺利，于 3 月取得了 IATF16949 认证，并于 6 月、7 月分别进入了广汽埃安、比亚迪的供应链，今年公司已具备年产 10 万碳陶刹车盘的产能，并可根据市场需求快速扩大生产。**半导体碳化硅方面**，4 月公司与天科合达签署战略合作协议，达成 5 年期深度战略合作伙伴关系，共同加速第三代半导体领域的研发应用。**氢能方面**，多项产品进展顺利，尾气提纯与制氢设施预计 2023 年初投产；IV 型储氢瓶已完成初步设计方案，逐步开展试验试制；碳纸产品已和部分燃料电池头部企业合作并送样。**锂电方面**，公司发挥技术优势并推进产能扩张，今年计划在年产 1 万吨锂电池负极材料用碳粉制备项目基础上，追加投资建设年产 9 万吨项目，持续促进业务协同。

► **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 15.09、31.14、47.56 亿元；归母净利润分别为 6.64、9.06、13.75 亿元，11 月 2 日股价对应 22-24 年 PE 为 36x/26x/17x；公司主业竞争力持续强化，第二成长曲线初露峥嵘，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能扩张速度不及预期；下游需求不及预期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1338	1509	3114	4756
增长率 (%)	213.7	12.8	106.4	52.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	501	664	906	1375
增长率 (%)	197.3	32.6	36.4	51.8
每股收益 (元)	5.33	7.06	9.63	14.62
PE	48	36	26	17
PB	12.6	9.4	7.0	5.0

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 11 月 2 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

253.86 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1.金博股份 (688598.SH) 2022 年一季报点评：Q1 业绩超预期，加速打造第二成长曲线-2022/04/26

2.金博股份 (688598) 2021 年年度报告点评：业绩亮眼，第二成长曲线初露峥嵘-2022/02/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1338	1509	3114	4756
营业成本	572	760	1791	2669
营业税金及附加	7	8	17	26
销售费用	61	64	127	189
管理费用	71	79	156	229
研发费用	65	69	131	200
EBIT	568	529	892	1443
财务费用	8	2	0	-1
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
投资收益	8	12	25	38
营业利润	571	754	1030	1567
营业外收支	3	5	5	5
利润总额	575	759	1035	1572
所得税	73	95	129	196
净利润	501	664	906	1375
归属于母公司净利润	501	664	906	1375
EBITDA	624	691	1110	1717

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	292	534	472	1019
应收账款及票据	419	424	758	1032
预付款项	14	19	45	67
存货	270	207	441	584
其他流动资产	862	894	1215	1544
流动资产合计	1858	2078	2931	4247
长期股权投资	10	10	10	10
固定资产	754	1186	1505	1765
无形资产	116	116	116	116
非流动资产合计	1083	1501	1812	2068
资产合计	2941	3578	4743	6315
短期借款	79	40	50	50
应付账款及票据	163	187	393	548
其他流动负债	151	159	224	284
流动负债合计	393	387	666	883
长期借款	48	48	48	48
其他长期负债	608	608	608	608
非流动负债合计	656	656	656	656
负债合计	1050	1043	1323	1539
股本	80	94	94	94
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1891	2535	3421	4776
负债和股东权益合计	2941	3578	4743	6315

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	213.72	12.77	106.40	52.73
EBIT 增长率	200.62	-6.95	68.65	61.89
净利润增长率	197.25	32.59	36.35	51.82
盈利能力 (%)				
毛利率	57.27	49.63	42.49	43.88
净利率	37.45	44.04	29.09	28.92
总资产收益率 ROA	17.04	18.57	19.10	21.78
净资产收益率 ROE	26.50	26.21	26.48	28.80
偿债能力				
流动比率	4.72	5.37	4.40	4.81
速动比率	4.00	4.79	3.67	4.07
现金比率	0.74	1.38	0.71	1.15
资产负债率 (%)	35.70	29.15	27.88	24.37
经营效率				
应收账款周转天数	114.43	105.00	90.00	80.00
存货周转天数	172.38	100.00	90.00	80.00
总资产周转率	0.45	0.42	0.66	0.75
每股指标 (元)				
每股收益	5.33	7.06	9.63	14.62
每股净资产	20.10	26.95	36.36	50.77
每股经营现金流	0.71	9.23	4.81	11.25
每股股利	0.75	0.22	0.22	0.22
估值分析				
PE	48	36	26	17
PB	12.6	9.4	7.0	5.0
EV/EBITDA	38.91	34.73	21.70	13.70
股息收益率 (%)	0.30	0.09	0.09	0.09

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	501	664	906	1375
折旧和摊销	56	163	218	274
营运资金变动	-486	43	-656	-563
经营活动现金流	67	868	453	1058
资本开支	-640	-575	-525	-525
投资	3	0	0	0
投资活动现金流	-638	-563	-500	-487
股权募资	8	0	0	0
债务募资	676	-39	10	0
筹资活动现金流	716	-63	-14	-24
现金净流量	145	242	-61	547

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026