

金博股份 (688598)

2022 年业绩快报点评: 2022 年业绩承压, 静待热场价格筑底企稳

买入 (维持)

2023 年 02 月 28 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	1,450	2,457	3,622
同比	214%	8%	69%	47%
归属母公司净利润 (百万元)	501	551	879	1,153
同比	197%	10%	60%	31%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	5.33	5.86	9.35	12.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	40.44	36.77	23.04	17.57

关键词: #规模经济 #第二曲线

事件: 公司发布 2022 年业绩快报。

投资要点

■ **2022 年业绩承压, 主要系调整热场售价所致:** 2022 年公司营收 14.5 亿元, 同比+8%, 归母净利润 5.5 亿, 同比+10%, 扣非归母净利润 2.96 亿元, 同比-36%, 剔除股份支付和可转债利息费用后的扣非归母净利润为 3.9 亿元, 同比-28%。2022Q4 单季实现营收 3.0 亿, 同比-33%, 环比+1%; 归母净利润为 0.5 亿元, 同比-68%, 环比-58%; 扣非归母净利润 0.15 亿元, 同比-90%, 环比-73%。

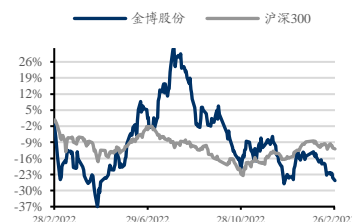
■ **公司为优化竞争格局, 2022 年开始主动降低热场价格换取长期市占率:** 根据我们的测算, 2022Q4 出货 700 吨, 单吨价格约 43 万元, 剔除股份支付和可转债利息影响的扣非净利润约 3.6 万元/吨, 再剔除保险费用支出影响后的扣非净利润约 7.2 万元/吨, 主要系公司为优化竞争格局, 2022 年开始主动降低热场价格换取长期市占率, 同时受高价碳纤维影响。我们认为 2023Q1 热场价格 35 万元/吨有望见底企稳, 已接近热场尾部厂商的成本线, 有望出清部分落后产能, 未来随着碳纤维价格回落、单炉产量提高和良率提升, 公司单吨利润有望企稳。

■ **长期看好碳基复合材料龙头平台化布局:** (1) **碳陶刹车盘:** 通过不断优化产品成本, 提供不同性能等级的碳陶刹车盘, 已满足主机厂不同车型的要求, 现已收到 4 个定点通知并开始小批量交付, 公司目前年产能约 10 万盘并在积极扩大产能; (2) **锂电池负极材料:** 代加工产线正加快建设进度, 全年出货约 5-6 万吨, 公司与多家相关公司持续沟通中, 预计 2023Q1 陆续有产能释放。 (3) **氢能领域:** 氢气制备与碳纸目前处于产线投建阶段。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计 2022-2024 年公司的归母净利润为 5.5 (原值 6.5, 下调 18%) / 8.8/11.5 亿元, 对应当前股价 PE 为 37/23/18X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 竞争格局恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	215.41
一年最低/最高价	180.08/388.70
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	17,012.68
总市值(百万元)	20,264.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	64.03
资产负债率(% ,LF)	8.45
总股本(百万股)	94.07
流通 A 股(百万股)	78.98

相关研究

《金博股份(688598): 2022 年三季报点评: 业绩低于预期, 看好碳基复合材料龙头平台化布局》
2022-10-30

《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》
2022-08-30

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	5,321	6,332	7,724	营业总收入	1,338	1,450	2,457	3,622
货币资金及交易性金融资产	883	4,137	4,322	4,834	营业成本(含金融类)	572	824	1,482	2,248
经营性应收款项	704	844	1,399	1,965	税金及附加	7	9	12	17
存货	270	339	609	924	销售费用	61	70	98	145
合同资产	0	0	0	0	管理费用	71	80	123	181
其他流动资产	1	1	1	2	研发费用	65	135	211	308
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	293	462	574
固定资产及使用权资产	754	965	1,039	1,062	投资净收益	8	7	15	20
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	622	993	1,303
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	6,643	7,720	9,110	利润总额	575	628	999	1,311
流动负债	393	441	639	875	减:所得税	73	77	120	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	81	42	22	22	净利润	501	551	879	1,153
经营性应付款项	163	226	386	554	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	6	9	17	25	归属母公司净利润	501	551	879	1,153
其他流动负债	142	164	214	274	每股收益-最新股本摊薄(元)	5.33	5.86	9.35	12.26
非流动负债	656	656	656	656	EBIT	568	333	530	723
长期借款	48	48	48	48	EBITDA	624	453	672	884
应付债券	567	567	567	567	毛利率(%)	57.27	43.20	39.68	37.93
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	37.45	38.00	35.79	31.85
其他非流动负债	41	41	41	41	收入增长率(%)	213.72	8.39	69.44	47.39
负债合计	1,050	1,098	1,295	1,532	归母净利润增长率(%)	197.25	9.99	59.57	31.16
归属母公司股东权益	1,891	5,545	6,425	7,578					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,891	5,545	6,425	7,578					
负债和股东权益	2,941	6,643	7,720	9,110					

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	536	392	642	每股净资产(元)	23.11	59.97	69.55	82.11
投资活动现金流	-638	-445	-287	-230	最新发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
筹资活动现金流	716	3,064	-20	0	ROIC(%)	25.54	6.66	7.03	8.33
现金净增加额	145	3,155	85	412	ROE-摊薄(%)	26.50	9.94	13.69	15.22
折旧和摊销	56	120	142	160	资产负债率(%)	35.70	16.52	16.78	16.82
资本开支	-640	-349	-199	-148	P/E (现价&最新股本摊薄)	40.44	36.77	23.04	17.57
营运资本变动	-554	-144	-658	-703	P/B (现价)	9.32	3.59	3.10	2.62

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>

