

光伏热场盈利有望反转，刹车盘、负极多点开花

2023 年 10 月 24 日

► **事件：**10 月 24 日，公司发布 2023 年第三季度报告，23 年 Q1-Q3 公司实现营业收入 8.78 亿元，同比-23.46%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比-37.21%；实现扣非归母净利润 0.61 亿元，同比-78.24%。分季度来看，23 年 Q3 公司实现营业收入 2.71 亿元，同比-9.69%；实现归母净利润 2883.14 万元，同比-77.61%；实现扣非归母净利润 86.38 万元，同比-98.43%。本期营业收入和扣非净利润下滑主要系由于产品价格下调所致。

► **盈利能力短期承压，看好 Q4 迎来反弹。**公司 23 年 Q1-Q3 毛利率为 33.52%，同比-16.58 Pcts，其中 Q3 毛利率为 26.77%，同比-16.91Pcts，环比-10.27 Pcts，盈利能力承压的主要原因是光伏热场产品价格下降，我们认为三季度光伏热场的价格与盈利已基本触底，四季度有望迎来反弹，产品价格下调或将利于行业实现尾部出清，竞争格局有望向好，且随着 N 型大规模推广带动高纯度热场需求扩张，叠加公司锂电负极热场、碳陶刹车盘等产品的持续推进，公司盈利有望修复。

► **热场产能扩张加速，有望受益于 N 型放量。**公司定增项目高纯大尺寸先进碳基复合材料项目已于 23 年上半年全面达产，热场年产能达 3500 吨。此外，近两年以来 TOPCon 产能扩张加速，根据口袋光伏预测，目前投产、在建和规划总产能近 1500GW，随着 N 型电池市场渗透率的逐步提升，光伏行业对热场部件的综合性能特别是纯度的要求越来越高，而热场的材料设计与制造具有较高的技术门槛，金博深耕热场环节多年，技术实力出众，有望受益于 N 型放量。

► **打破海外技术垄断，碳陶刹车盘新品发布。**公司于 10 月 23 日推出了 KBC-S 麒麟系列短纤维碳/陶制动盘、KPC 系列高性能碳/陶盘用刹车片，其中碳陶短纤维盘价格 999 元起，性价比相较于国外产品具有竞争力，可满足从商用车到乘用车等各类车型的不同需求，根据公司规模，2023 年碳陶刹车盘、刹车片的年产能将达到 40 万盘、800 万片，2025 年提升至 400 万盘、2000 万片。

► **布局锂电负极热场领域，有望贡献新盈利增长点。**公司已开发出适用于锂电领域的热场产品，包括匣钵、坩埚、箱板和立柱等产品，根据公司 7 月新品发布会消息，公司规划 23-25 年锂电热场产能为 1/4/10 万吨，目前公司热场产品已成功应用于公司年产 10 万吨的锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线项目，公司锂电负极产品或将推动锂电池正/负极热处理工艺的技术革新与降本增效。

► **投资建议：**预计公司 23-25 年营收为 18.19/37.60/68.32 亿元；归母净利润为 4.89/7.69/12.21 亿元，对应 10 月 24 日收盘价 PE 为 24x/15x/10x，公司主业竞争力持续强化，多成长曲线共舞，盈利能力有望改善，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**产能扩张速度不及预期、下游需求不及预期等。

盈利预测与财务指标

| 项目/年度 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 1,450 | 1,819 | 3,760 | 6,832 |
| 增长率 (%) | 8.4 | 25.4 | 106.7 | 81.7 |
| 归属母公司股东净利润 (百万元) | 551 | 489 | 769 | 1,221 |
| 增长率 (%) | 10.0 | -11.3 | 57.3 | 58.8 |
| 每股收益 (元) | 3.96 | 3.51 | 5.52 | 8.77 |
| PE | 21 | 24 | 15 | 10 |
| PB | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

84.20 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@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) 2023 年半年报点评：光伏热场柳暗花明，刹车盘、负极业务蓄势待发-2023/08/16

2.金博股份 (688598.SH) 2022 年年报点评：多业务齐发力，打造碳基复材平台型企业-2023/04/22

3.金博股份 (688598.SH) 2022 年三季度报点评：碳基复材龙头地位稳固，盈利有望修复-2022/11/02

4.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

5.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) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 | 1,450 | 1,819 | 3,760 | 6,832 |
| 营业成本 | 757 | 1,283 | 2,585 | 4,618 |
| 营业税金及附加 | 17 | 18 | 38 | 68 |
| 销售费用 | 93 | 98 | 188 | 328 |
| 管理费用 | 80 | 82 | 162 | 287 |
| 研发费用 | 154 | 182 | 357 | 615 |
| EBIT | 597 | 155 | 430 | 916 |
| 财务费用 | 12 | 6 | 3 | 1 |
| 资产减值损失 | -11 | -5 | -5 | -5 |
| 投资收益 | 11 | 15 | 30 | 55 |
| 营业利润 | 608 | 518 | 861 | 1,370 |
| 营业外收支 | 12 | 33 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 620 | 551 | 866 | 1,375 |
| 所得税 | 69 | 61 | 95 | 151 |
| 净利润 | 551 | 490 | 771 | 1,224 |
| 归属于母公司净利润 | 551 | 489 | 769 | 1,221 |
| EBITDA | 668 | 263 | 573 | 1,098 |

| 资产负债表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 货币资金 | 294 | 704 | 948 | 1,309 |
| 应收账款及票据 | 767 | 842 | 1,540 | 2,428 |
| 预付款项 | 34 | 51 | 103 | 185 |
| 存货 | 191 | 276 | 562 | 1,007 |
| 其他流动资产 | 3,008 | 2,002 | 1,002 | 302 |
| 流动资产合计 | 4,294 | 3,876 | 4,155 | 5,231 |
| 长期股权投资 | 67 | 67 | 67 | 67 |
| 固定资产 | 1,226 | 1,505 | 1,913 | 2,412 |
| 无形资产 | 240 | 240 | 240 | 240 |
| 非流动资产合计 | 2,543 | 3,640 | 4,703 | 5,726 |
| 资产合计 | 6,837 | 7,517 | 8,859 | 10,957 |
| 短期借款 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款及票据 | 298 | 492 | 992 | 1,771 |
| 其他流动负债 | 226 | 293 | 385 | 501 |
| 流动负债合计 | 575 | 785 | 1,377 | 2,272 |
| 长期借款 | 214 | 214 | 214 | 214 |
| 其他长期负债 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| 非流动负债合计 | 274 | 274 | 274 | 274 |
| 负债合计 | 849 | 1,059 | 1,651 | 2,546 |
| 股本 | 94 | 139 | 139 | 139 |
| 少数股东权益 | 5 | 5 | 7 | 9 |
| 股东权益合计 | 5,988 | 6,458 | 7,208 | 8,411 |
| 负债和股东权益合计 | 6,837 | 7,517 | 8,859 | 10,957 |

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

| 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 (%) | | | | |
| 营业收入增长率 | 8.39 | 25.44 | 106.71 | 81.68 |
| EBIT 增长率 | 4.99 | -73.93 | 176.84 | 112.84 |
| 净利润增长率 | 9.99 | -11.26 | 57.26 | 58.76 |
| 盈利能力 (%) | | | | |
| 毛利率 | 47.80 | 29.45 | 31.25 | 32.41 |
| 净利率 | 37.98 | 26.94 | 20.50 | 17.91 |
| 总资产收益率 ROA | 8.06 | 6.51 | 8.68 | 11.14 |
| 净资产收益率 ROE | 9.21 | 7.58 | 10.68 | 14.53 |
| 偿债能力 | | | | |
| 流动比率 | 7.47 | 4.94 | 3.02 | 2.30 |
| 速动比率 | 7.08 | 4.52 | 2.54 | 1.78 |
| 现金比率 | 0.51 | 0.90 | 0.69 | 0.58 |
| 资产负债率 (%) | 12.41 | 14.09 | 18.63 | 23.24 |
| 经营效率 | | | | |
| 应收账款周转天数 | 108.32 | 100.00 | 80.00 | 60.00 |
| 存货周转天数 | 91.96 | 80.00 | 80.00 | 80.00 |
| 总资产周转率 | 0.21 | 0.24 | 0.42 | 0.62 |
| 每股指标 (元) | | | | |
| 每股收益 | 3.96 | 3.51 | 5.52 | 8.77 |
| 每股净资产 | 42.98 | 46.34 | 51.72 | 60.34 |
| 每股经营现金流 | 3.55 | 4.64 | 3.17 | 5.99 |
| 每股股利 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | 0.25 |
| 估值分析 | | | | |
| PE | 21 | 24 | 15 | 10 |
| PB | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 17.53 | 42.78 | 19.21 | 9.69 |
| 股息收益率 (%) | 0.30 | 0.30 | 0.30 | 0.30 |

| 现金流量表 (百万元) | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润 | 551 | 490 | 771 | 1,224 |
| 折旧和摊销 | 71 | 107 | 142 | 182 |
| 营运资金变动 | -149 | 78 | -454 | -529 |
| 经营活动现金流 | 495 | 647 | 442 | 835 |
| 资本开支 | -1,204 | -1,172 | -1,200 | -1,200 |
| 投资 | -2,406 | 1,000 | 1,000 | 700 |
| 投资活动现金流 | -3,611 | -157 | -170 | -445 |
| 股权募资 | 3,107 | 0 | 0 | 0 |
| 债务募资 | 192 | -50 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流 | 3,113 | -79 | -28 | -28 |
| 现金净流量 | 2 | 410 | 244 | 361 |

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