

2023年三季报点评：热场盈利承压筑底，看好碳基复合材料平台化布局

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,450	2,086	3,189	4,400
同比	8%	44%	53%	38%
归属母公司净利润(百万元)	551	484	813	1,186
同比	10%	-12%	68%	46%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	3.96	3.48	5.84	8.52
P/E(现价&最新股本摊薄)	21.27	24.22	14.42	9.88

关键词：#第二曲线

投资要点

- 热场价格触底，Q3 业绩持续承压：**2023 年前三季度公司营收 8.8 亿元，同比-23%，归母净利润为 3.1 亿元，同比-37%，扣非归母净利润为 0.6 亿元，同比-78%，营收利润同比下降主要系公司主业热场价格下降所致；Q3 单季营收 2.7 亿元，同比-10%，环比-11%，归母净利润为 0.3 亿元，同比-78%，环比-83%，扣非归母净利润为 0.01 亿元，同比-98%，环比-97%。
- 受产品降价&费用前置影响，盈利能力有所下降：**2023 年前三季度公司毛利率为 33.5%，同比-16.6pct；净利率 35.6%，同比-7.7pct；期间费用率为 23.9%，同比+4.0pct，其中销售费用率为 5.6%，同比+0.8pct，管理费用率(含研发)为 17.7%，同比+3.6pct，财务费用率为 0.6%，同比-0.5pct；Q3 单季毛利率为 26.8%，同比-16.9pct，环比-10.3pct，净利率为 10.7%，同比-32.1pct，环比-43.5pct。
- 存货&合同负债较为稳定，保障业绩增长：**截至 2023Q3 末公司存货为 2.0 亿元，同比+13%，合同负债为 0.1 亿元，同比-2%，2023Q1-Q3 的经营性净现金流为 2.0 亿元，同比-50%。
- 热场价格回升&原材料碳纤维降价，利润边际有望改善：**2023Q1 出货量约 810 吨，即单吨收入约 37 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.3 万元；Q2 出货量约 900 吨，即单吨收入约 34 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.8 万元，我们预计 Q3 出货量约 960 吨，单吨收入约 26 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 0.5 万元，该售价已经低于中小厂商的现金成本。随着落后中小产能出清，近期公司热场价格已回升至 30 万元/吨，售价端提升约 5 万元/吨；同时碳纤维价格从过去的 230 元/KG 回落至 180 元/KG，成本端较高点降低约 5 万元/吨，我们判断随着热场逐步确认收入（确认周期约 4-6 个月左右），后续单吨利润有望边际改善。
- 长期看好碳基复合材料龙头平台化布局：**(1) 锂电：负极材料用碳粉项目一期已投产，出货量稳步提升；(2) 汽车：长纤维碳陶刹车盘持续小批量交付，二代短纤维碳陶刹车盘完成首发，单价控制在 1000 元以内；(3) 半导体：热场产品纯度 < 5ppm，保温毡纯度 < 20ppm，部分产品批量出货；(4) 氢能：高纯氢气制备项目有序进行，IV 型储氢瓶正在开展试制，预计 2024 年完成开发。
- 盈利预测与投资评级：**考虑到热场降价影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.8（原值 6.1，下调 21%）/8.1（原值 9.4，下调 14%）/11.9（原值 13.1，下调 9%）亿元，对应当前股价 PE 为 24/14/10 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**下游扩产不及预期，新品拓展不及预期。

2023 年 10 月 25 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 刘晓旭

执业证书：S0600523030005

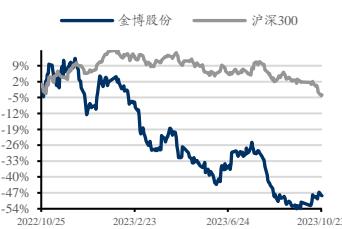
liuxx@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书：S0600122080043

liwenyi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	84.20
一年最低/最高价	74.42/275.66
市净率(倍)	1.89
流通 A 股市值(百万元)	11,723.13
总市值(百万元)	11,723.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.65
资产负债率(% ,LF)	13.66
总股本(百万股)	139.23
流通 A 股(百万股)	139.23

相关研究

《金博股份(688598)：2023 半年报点评：热场盈利见底，碳基复合材料平台化布局顺利推进》

2023-08-16

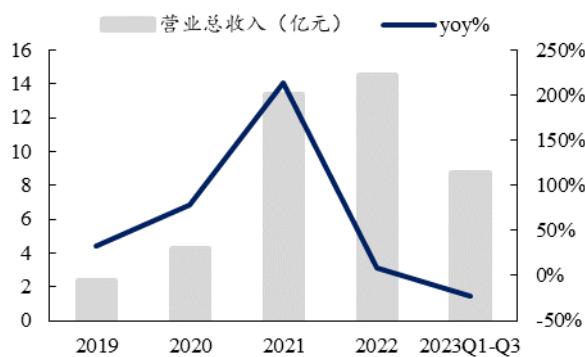
《金博股份(688598)：2023 一季报点评：热场价格触底，持续推进碳基复合材料平台化布局》

2023-04-29

1. 热场价格触底，Q3 业绩持续承压

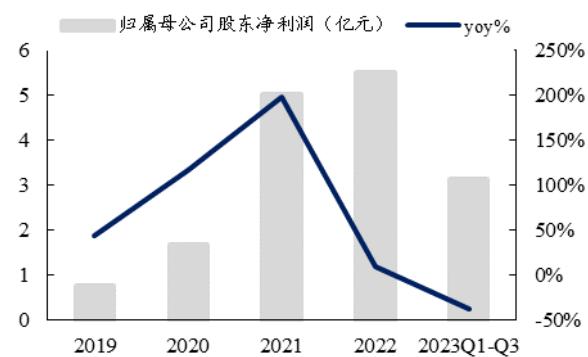
2023 年前三季度公司营收 8.8 亿元，同比-23%，归母净利润为 3.1 亿元，同比-37%，扣非归母净利润为 0.6 亿元，同比-78%，营收利润同比下降主要系公司主业热场价格下降所致；Q3 单季营收 2.7 亿元，同比-10%，环比-11%，归母净利润为 0.3 亿元，同比-78%，环比-83%，扣非归母净利润为 0.01 亿元，同比-98%，环比-97%。

图1：2023Q1-Q3 公司营收 8.8 亿元，同比-23%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023Q1-Q3 归母净利润 3.1 亿元，同比-37%

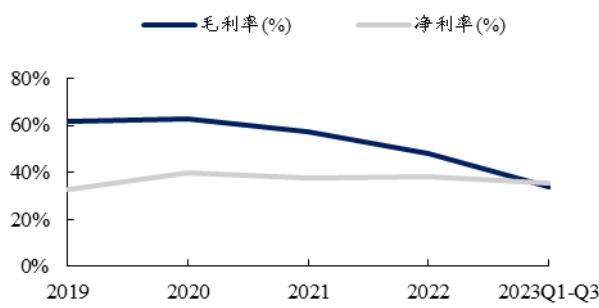


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 受产品降价&费用前置影响，盈利能力有所下降

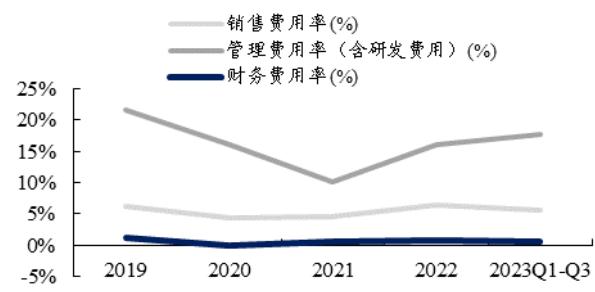
2023 年前三季度公司毛利率为 33.5%，同比-16.6pct；净利率 35.6%，同比-7.7pct；期间费用率为 23.9%，同比+4.0pct，其中销售费用率为 5.6%，同比+0.8pct，管理费用率（含研发）为 17.7%，同比+3.6pct，财务费用率为 0.6%，同比-0.5pct；Q3 单季毛利率为 26.8%，同比-16.9pct，环比-10.3pct，净利率为 10.7%，同比-32.1pct，环比-43.5pct。

图3：2023Q1-Q3 毛利率为 33.5%，净利率 35.6%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023Q1-Q3 期间费用率 23.9%，同比+4.0pct

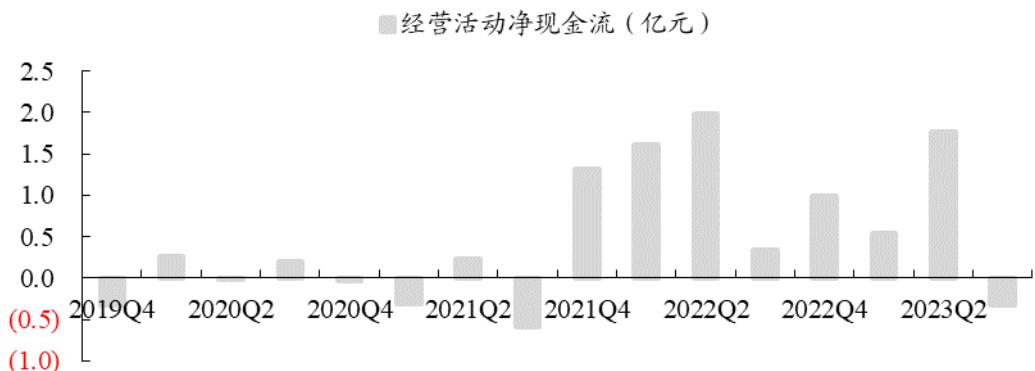


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 存货&合同负债较为稳定，保障业绩增长

截至 2023Q3 末公司存货为 2.0 亿元，同比+13%，合同负债为 0.1 亿元，同比-2%，2023Q1-Q3 的经营性净现金流为 2.0 亿元，同比-50%。

图5：2023Q1-Q3 经营活动净现金流 2.0 亿元，同比-50%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 热场价格回升&原材料碳纤维降价，利润边际有望改善

2023Q1 出货量约 810 吨，即单吨收入约 37 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.3 万元；Q2 出货量约 900 吨，即单吨收入约 34 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 4.8 万元，我们预计 Q3 出货量约 960 吨，单吨收入约 26 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为 0.5 万元，该售价已经低于中小厂商的现金成本。随着落后中小产能出清，近期公司热场价格已回升至 30 万元+/吨，售价端提升约 5 万元/吨；同时碳纤维价格从过去的 230 元/KG 回落至 180 元/KG，成本端较高点降低约 5 万元/吨，我们判断随着热场逐步确认收入（确认周期约 4-6 个月左右），后续单吨利润有望边际改善。

5. 长期看好碳基复合材料龙头平台化布局

(1) 锂电：负极材料用碳粉项目一期已投产，出货量稳步提升；(2) 汽车：长纤维碳陶刹车盘持续小批量交付，二代短纤维碳陶刹车盘完成首发，单价控制在 1000 元以内；(3) 半导体：热场产品纯度 $\leq 5\text{ppm}$ ，保温毡纯度 $\leq 20\text{ppm}$ ，部分产品批量出货；(4) 氢能：高纯氢气制备项目有序进行，IV型储氢瓶正在开展试制，预计 2024 年完成开发。

6. 盈利预测与投资评级

考虑到热场降价影响，我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.8（原值 6.1，下

调 21% /) / 8.1 (原值 9.4, 下调 14%) / 11.9 (原值 13.1, 下调 9%) 亿元, 对应当前股价 PE 为 24/14/10 倍, 维持“买入”评级。

7. 风险提示

下游扩产不及预期, 新品拓展不及预期。

金博股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,294	7,947	9,054	10,632	营业总收入	1,450	2,086	3,189	4,400
货币资金及交易性金融资产	3,078	5,583	5,498	5,954	营业成本(含金融类)	757	1,461	2,273	3,167
经营性应收款项	807	1,545	2,403	3,158	税金及附加	17	21	26	18
存货	191	600	934	1,301	销售费用	93	136	191	242
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	115	172	220
其他流动资产	218	218	218	218	研发费用	154	271	351	440
非流动资产	2,543	2,723	2,719	2,641	财务费用	12	12	14	14
长期股权投资	67	98	132	169	加:其他收益	261	438	670	924
固定资产及使用权资产	1,226	1,663	1,792	1,784	投资净收益	11	42	96	132
在建工程	727	439	269	160	公允价值变动	12	0	0	0
无形资产	240	242	244	246	减值损失	(14)	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	608	550	928	1,355
其他非流动资产	282	282	282	282	营业外净收支	12	6	7	8
资产总计	6,837	10,670	11,773	13,273	利润总额	620	556	934	1,363
流动负债	575	822	1,112	1,426	减:所得税	69	72	121	177
短期借款及一年内到期的非流动负债	64	54	34	34	净利润	551	484	813	1,186
经营性应付款项	298	475	727	982	减:少数股东损益	0	0	0	(1)
合同负债	7	13	20	29	归属母公司净利润	551	484	813	1,186
其他流动负债	206	280	330	381	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.96	3.48	5.84	8.52
非流动负债	274	274	274	274	EBIT	597	82	176	313
长期借款	214	214	214	214	EBITDA	668	287	420	583
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	47.80	29.95	28.73	28.02
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	38.01	23.20	25.50	26.96
其他非流动负债	60	60	60	60	收入增长率(%)	8.39	43.82	52.92	37.94
负债合计	849	1,095	1,385	1,700	归母净利润增长率(%)	9.99	(12.19)	68.03	45.86
归属母公司股东权益	5,983	9,570	10,383	11,570					
少数股东权益	5	4	4	3					
所有者权益合计	5,988	9,575	10,387	11,573					
负债和股东权益	6,837	10,670	11,773	13,273					

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	495	(250)	73	509	每股净资产(元)	63.60	90.54	98.23	109.45
投资活动现金流	(3,611)	(438)	(237)	(152)	最新发行在外股份 (百万股)	139	139	139	139
筹资活动现金流	3,113	3,093	(20)	0	ROIC(%)	11.98	0.89	1.50	2.43
现金净增加额	2	2,405	(185)	357	ROE-摊薄(%)	9.21	5.06	7.83	10.25
折旧和摊销	71	205	244	270	资产负债率(%)	12.41	10.27	11.77	12.81
资本开支	(1,204)	(349)	(199)	(148)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.27	24.22	14.42	9.88
营运资本变动	(224)	(965)	(932)	(858)	P/B (现价)	1.32	0.93	0.86	0.77

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后6至12个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A股市场基准为沪深300指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普500指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上;

增持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间;

中性: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间;

减持: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

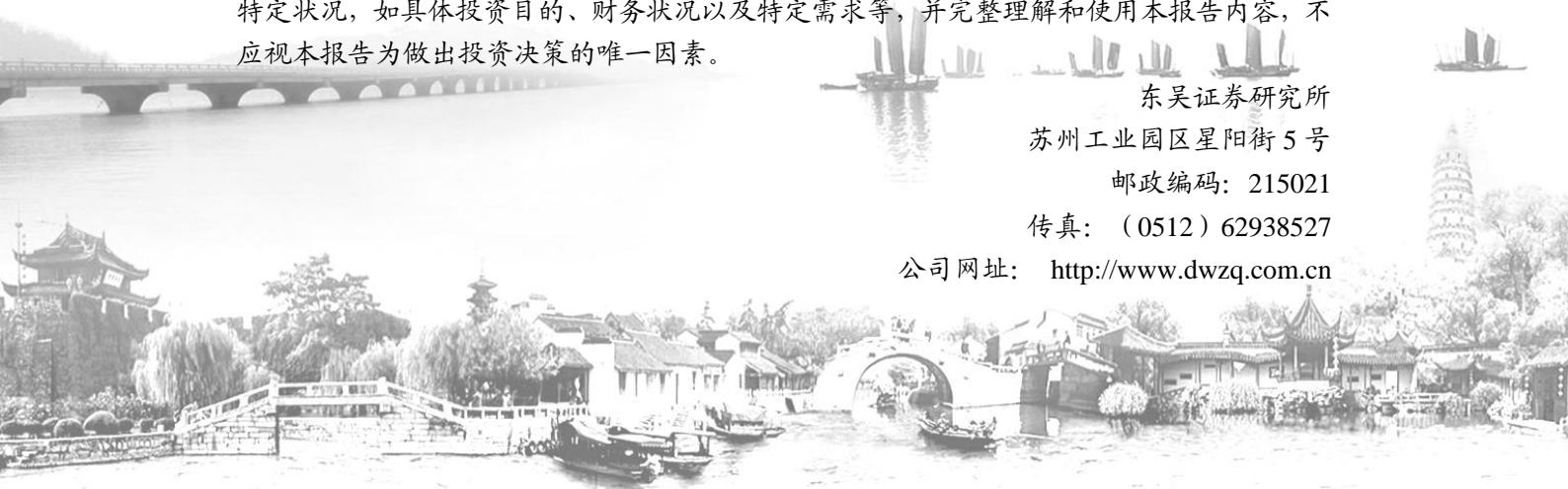
行业投资评级:

增持: 预期未来6个月内,行业指数相对强于基准5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对基准-5%与5%;

减持: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于基准5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 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>