

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

金博股份 (688598)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

黄楷 电力设备新能源行业分析师

执业编号: S1500522080001

联系电话: 18301759216

邮箱: huangkai@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩短期承压，静待新业务开花结果

2023 年 10 月 27 日

事件:

- 公司发布 2023 年三季报，2023Q1-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%，实现扣非后归母净利润为 0.61 亿元，同比-78.24%。2023Q3 公司实现营业收入 2.71 亿元，同比-9.69%，环比-11.15%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比-77.61%，环比-82.42%；实现扣非后归母净利润为 0.01 亿元，同比-98.43%，环比-97.06%。

点评:

- **光伏热场价格反弹，盈利有望回升。**今年以来公司主动降价来扩大产品市占率和提升产品渗透率，行业落后产能快速出清，光伏热场价格逐步见底。我们认为随着行业景气度持续硅片制造稼动率提升，热场需求有望提升，供需关系或将改善。根据规划，2023 年公司将实现 3500 吨光伏热场产能，我们预计全年出货将超 3500 吨，公司市占率有望进一步提高，龙头地位稳固。
- **多领域协同共进，静待开花结果。**公司围绕碳基复合材料，持续加大新应用领域的研发投入，2023Q1-Q3 公司研发投入约 1.14 亿元，同比增长 14.44%。**1) 锂电碳/碳热场领域，**在 7 月 28 号召开了锂电热场新产品的发布会，重点推出了应用于锂电池正负极领域的碳/碳复合材料匣钵、坩埚等系列新产品，综合性能优于石墨，可广泛应用于锂电池负极材料热场，为负极材料成本降低带来了积极作用。**2) 锂电负极代工领域：**公司年产 10 万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线 I 期项目正式试产；**3) 碳陶刹车盘领域，**在 10 月 23 号召开了自动领域的新品发布会，在已经量产的龙鳞系列长纤碳/陶制动盘的基础上再次推出了龙鳞麒麟的短纤碳/陶制动盘，短纤单盘价格降至千元以内；**4) 氢能领域，**完成了卷对卷碳纸制备关键技术开发与应用，有望使碳纸在燃料电池中具有更优异的传质效率、高导电性、高强度和高耐久性；**5) 光伏领域，**单晶炉用新型坩埚涂层开发与应用二期项目已累计投入约 700 万，可用于实现涂层替代石英坩埚。。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 17.10、47.84、71.05 亿元，同比增长 17.9%、179.8%、48.5%；归母净利润分别是 5.92、11.29、16.99 亿元，同比增长 7.4%、90.7%和 50.5%。当前股价对应 2023-2025 年 PE 分别为 18.96、9.94、6.60 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**光伏需求不及预期、碳纤维价格波动超预期、行业竞争加剧风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,338	1,450	1,710	4,784	7,105
增长率 YoY %	213.7%	8.4%	17.9%	179.8%	48.5%
归属母公司净利润 (百万元)	501	551	592	1,129	1,699
增长率 YoY%	197.3%	10.0%	7.4%	90.7%	50.5%
毛利率%	57.3%	47.8%	39.0%	35.1%	34.2%
净资产收益率ROE%	26.5%	9.2%	9.0%	14.7%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	3.60	3.96	4.25	8.11	12.20
市盈率 P/E(倍)	22.39	20.36	18.96	9.94	6.60
市净率 P/B(倍)	5.93	1.88	1.70	1.46	1.21

资料来源：万得，信达证券研发中心预测，股价为2023年10月26日收盘价



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,858	4,294	4,966	6,519	8,538
货币资金	292	294	565	887	1,890
应收票据	0	337	518	1,077	1,489
应收账款	419	430	567	1,028	1,420
预付账款	14	34	42	93	140
存货	270	191	263	407	559
其他	862	3,008	3,012	3,028	3,040
非流动资产	1,083	2,543	2,838	3,097	3,276
长期股权投资	10	67	125	182	240
固定资产	754	1,226	1,546	1,806	1,970
无形资产	116	240	236	232	229
其他	203	1,009	931	877	838
资产总计	2,941	6,837	7,804	9,616	11,815
流动负债	393	575	736	1,376	1,860
短期借款	79	50	100	150	200
应付票据	0	77	97	214	305
应付账款	163	221	300	700	987
其他	151	226	239	312	368
非流动负债	656	274	474	574	674
长期借款	48	214	414	514	614
其他	608	60	60	60	60
负债合计	1,050	849	1,210	1,950	2,534
少数股东权益	0	5	5	5	5
归母股东权益	1,891	5,983	6,590	7,662	9,276
负债和股东权益	2,941	6,837	7,804	9,616	11,815

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,338	1,450	1,710	4,784	7,105
同比(%)	213.7	8.4%	17.9%	179.8%	48.5%
归属母公司净利润	501	551	592	1,129	1,699
同比(%)	197.3	10.0%	7.4%	90.7%	50.5%
毛利率(%)	57.3%	47.8%	39.0%	35.1%	34.2%
ROE%	26.5%	9.2%	9.0%	14.7%	18.3%
EPS(摊薄)(元)	3.60	3.96	4.25	8.11	12.20
P/E	22.39	20.36	18.96	9.94	6.60
P/B	5.93	1.88	1.70	1.46	1.21
EV/EBITDA	46.27	30.90	13.55	7.42	4.69

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,338	1,450	1,710	4,784	7,105
营业成本	572	757	1,043	3,105	4,672
营业税金及附加	7	17	21	57	85
销售费用	61	93	96	215	284
管理费用	71	80	92	215	270
研发费用	65	154	222	383	426
财务费用	8	12	16	22	25
减值损失合计	-1	-11	-10	-10	-10
投资净收益	8	11	26	24	25
其他	11	270	427	478	568
营业利润	571	608	662	1,278	1,926
营业外收支	3	12	5	5	5
利润总额	575	620	667	1,283	1,930
所得税	73	69	75	154	232
净利润	501	551	592	1,129	1,699
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	501	551	592	1,129	1,699
EBITDA	624	668	825	1,485	2,164
EPS(当年)	6.26	6.45	4.25	8.11	12.20

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	67	495	456	691	1,359
净利润	501	551	592	1,129	1,699
折旧摊销	56	71	162	198	228
财务费用	9	19	22	34	42
投资损失	-16	-14	-26	-24	-25
营运资金变动	-486	-149	-300	-651	-591
其它	2	17	5	6	6
投资活动现金流	-638	-3,611	-427	-429	-378
资本支出	-640	-1,204	-396	-396	-346
长期投资	3	-2,406	-57	-57	-57
其他	0	0	26	24	25
筹资活动现金流	716	3,113	242	60	23
吸收投资	8	3,107	44	0	0
借款	676	410	250	150	150
支付利息或股息	-40	-27	-52	-90	-127
现金流净增加额	145	2	271	322	1,003

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

陈玟洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1 年行业研究经验，2023 年加入信达证券研究所，负责风电行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。