

2023 年 10 月 25 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

金博股份 (688598)

2023 年三季报点评：主业周期承压，新业务值得期待

业绩概要：公司 2023 年前三季度实现营业收入 8.8 亿元 (-23.5%)，实现归母净利润 3.1 亿元 (-37.2%)，对应 EPS 为 2.25 元，扣非净利润为 0.61 亿元 (-78.2%)；2023Q3 实现营收 2.7 亿元 (同比-9.7%、环比-11.0%)，归母净利润 0.29 亿元 (同比-77.4%，环比-82.4%)，扣非归母净利润 86 万元 (同比-98.4%，环比-97.4%)，对应 EPS 为 0.21 元；

碳基材料小巨人：公司是国内领先的碳基复合材料及产品制造商，充分拥抱新能源行业快速发展的时代浪潮，开发了光伏碳热场、碳陶刹车盘、锂电负极等碳纤维复合材料在新能源领域的应用。同时，公司在半导体热场、氢能碳纸等高端领域均有布局。凭借公司长远的战略规划和优秀的研发实力，多元的场景布局将打开公司新的成长曲线；

行业周期底部渐进，竞争格局有望重塑：2023 年光伏硅片企业开工率下降，叠加热场部件新增产能投放，碳碳复材热场供需格局恶化，公司采取主动降价策略重塑竞争格局，带动热场部件价格持续下行，热场含税价格从 80 万/吨最低跌至 20 多万每吨，已接近很多二三线厂商成本线，市场加速出清。2023Q4 以来，硅片新增产能投产迎来小高峰，带动热场新增需求回暖，部分头部厂家订单已排满至明年一季度。供需再平衡之下，热场中标价普遍探涨约 10-15%，市场呈企稳态势；**原材料方面**，2023 年以来，上游碳纤维产量持续攀升，带动原材料价格回落至 145 元/公斤，年同比下降-37.0%；

公司盈利承压，积极布局新产能：受此影响，2023 年前三季度公司营收 8.8 亿元 (-23.5%)，分析原因主要系公司产品价格下行所致；盈利性有所下滑，三季度毛利率 26.8% (环比-10.3%)，主要系占成本比例较高的碳纤维价格下降的同时，产品价格下降较多所致；期间费用率方面，三季度 23.1% (环比-2.3pcts)，其中销售费用率和管理费用率下降较多 (-1.7pcts、-0.6pcts)，而财务费用率上升了 0.4pcts。在建工程达到 12.9 亿元，较 2022 年年末增长约 77.7%，体现出公司积极布局产能的情况；

加码热场材料，多元布局平抑周期波动：公司热场材料可应用于光伏、半导体、新能源汽车等领域。光伏方面，热场价格已接近二三线厂家成本线，价格基本触底，但由于复产成本较低且行业内头部企业 2023 年均有产能落地，因此短期价格将保持稳定；**半导体方面**，公司已经与重点客户的验证工作稳步推进，并形成小批量出货；**负极热场方面**，公司通过定增项目加码负极热场产能建设，预计于二季度部分试生产后逐步释放产能；

投资评级

买入

首次评级

2023 年 10 月 24 日

收盘价(元):

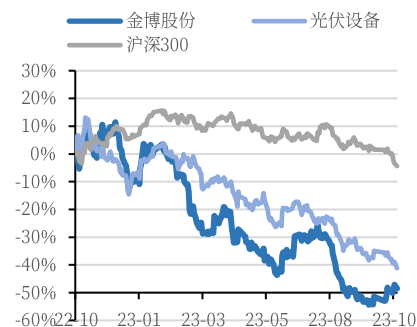
84.20

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	139.23
总市值(百万)	11,723.13
流通股本(百万股)	139.23
流通市值(百万)	11,723.13
12 月最高/最低价(元)	275.66/74.42
资产负债率(%)	13.66
每股净资产(元)	44.65
市盈率(TTM)	32.00
市净率(PB)	1.89
净资产收益率(%)	5.02

股价走势图



作者

邓轲 分析师
SAC 执业证书: S0640521070001
邮箱: dengke@avicsec.com

王勇杰 研究助理
SAC 执业证书: S0640122070026
邮箱: wangyjsh@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

产能消化方面，公司凭借碳纤维预制体制备技术和快速化学气相沉积法实现低成本碳基复材制备，从而在价格战中占据优势；此外，公司持续布局锂电负极碳粉代加工业务，目前一期 5 万吨已经完成调试投产，出货量稳步提升，该代工项目有助于公司推广锂电负极热场的使用并合理调整产品结构，平抑需求波动性对公司业绩的影响；

平台属性明显，横向拓展碳陶刹车盘及氢能领域：公司碳基材料平台属性明显，凭借光伏热场低成本制备经验，**横向布局碳陶刹车盘：**尽管目前降本仍需时日但路径明晰，随着终端消费者对车辆性能、续航等因素需求提升，碳陶刹车盘应用空间将逐步扩大，目前公司已经成为部分主机厂如广汽埃安、比亚迪定点供应商，并配置于 30w+ 车型。10 月 23 日，公司发布短纤盘，售价为 999 元，主要定位中低端车型，我们预计随着市场接受度提高，公司碳陶刹车盘销量将逐步提升；**深度参与氢能领域：**主要产品生产过程中会释放大量氢气副产品，具有先天成本优势，此外公司紧跟下游需求，提前研发 IV 型氢气瓶，预计 2024 年完成开发，开发碳纸和柔性石墨极板等碳基复材的应用，碳纸产能投产后将达到 30 万平米，随着下游氢能产业发展，公司将充分受益；

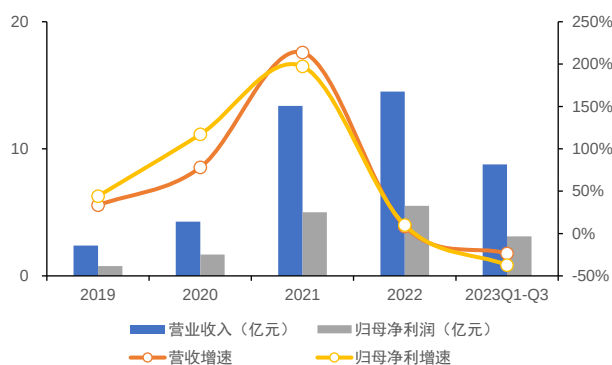
投资建议：公司作为碳基材料龙头企业，通过主动降价策略重塑格局，同时通过布局锂电负极热场、碳陶刹车盘以及氢能领域打造公司多元成长曲线，随着光伏热场价格底部渐显、上游成本持续回落、下游多领域需求提升，公司业绩有望企稳回升。同时公司近期发布公告拟进行股份回购注销，彰显公司中长期发展信心。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 13.7 亿元、37.3 亿元、58.1 亿元，同比增长 -5.4%、171.9%、55.8%，实现归母净利润 5.1 亿元、8.4 亿元、11.4 亿元，同比增长 -7.2%、63.5%、36.8%，对应 PE 为 23X、14X、10X，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：产品价格持续回落风险、上游原材料价格维持高位、募投项目不及预期、下游需求不及预期。

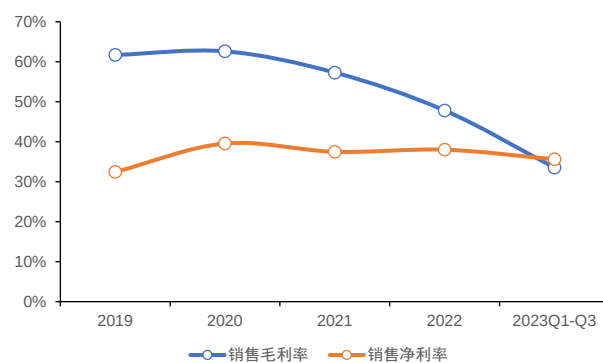
盈利预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,338	1,450	1,371	3,728	5,808
增速（%）	213.72%	8.39%	-5.44%	171.85%	55.81%
归母净利润（百万元）	501	551	512	837	1,144
增速（%）	197.25%	9.99%	-7.16%	63.50%	36.76%
每股收益（元）	3.60	3.96	3.68	6.01	8.22
市盈率（倍）	23.39	21.27	22.91	14.01	10.25

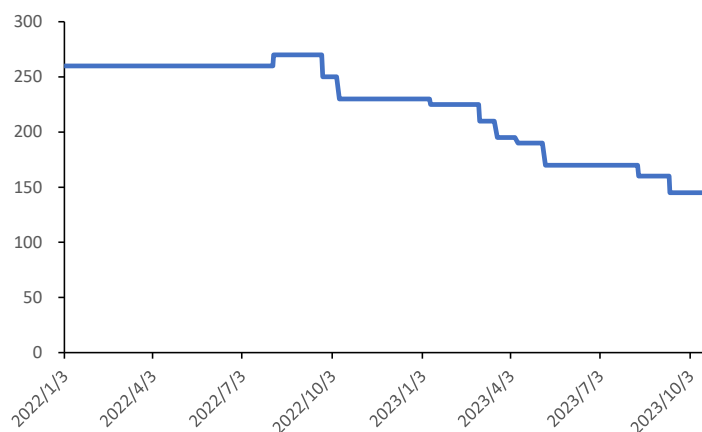
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 营收、利润及其同比增速


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 销售毛利率及净利率


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 国产 T700 小丝束碳纤维价格 (元/公斤)


资料来源：百川盈孚，中航证券研究所

图4 业务数据预测

产品分类	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
销量(吨)	65	104	130	223	448	1553	2481	4589	10097	17165
单价(万元/吨)	125.4	131.2	134.0	104.7	93.5	86.0	58.3	29.8	27.4	27.1
单吨成本(万元)	53.2	46.1	41.1	39.7	34.6	36.8	30.5	20.1	18.1	17.7
单吨毛利(万元)	72.2	85.0	92.9	65.0	58.9	49.2	27.9	9.6	9.3	9.4

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 单季度财务数据

	2023Q3	2023Q2	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1	2021Q4
营业收入(百万元)	271	305	302	303	300	396	450	450
营业成本(百万元)	199	192	193	185	169	193	210	290
销售费用率	5.4%	7.1%	4.4%	12.6%	5.1%	6.4%	3.1%	0.4%
管理费用率	4.3%	4.9%	5.0%	5.8%	4.8%	6.2%	5.1%	10.8%
财务费用率	0.9%	0.5%	0.3%	0.0%	1.0%	0.7%	1.4%	2.7%
研发费用率	12.5%	12.8%	13.4%	18.0%	11.7%	9.4%	6.0%	5.5%
资产减值损失(百万元)	1.07	3.90	0.85	2.08	-0.34	5.42	3.84	1.51
利润总额(百万元)	34	181	141	46	150	190	234	89
所得税费用(百万元)	5	16	23	-9	22	24	32	10
净利润(百万元)	29	165	118	55	129	165	202	167
EPS	0.21	1.75	1.25	0.58	1.37	2.06	2.53	2.08
毛利率	26.8%	37.0%	36.0%	39.1%	43.7%	51.3%	53.4%	35.5%
期间费用率	23.1%	25.3%	23.2%	36.4%	22.6%	22.8%	15.6%	19.5%
所得税率	15.6%	8.6%	16.4%	-19.8%	14.5%	12.9%	13.5%	11.0%
净利率	10.7%	54.3%	39.1%	18.0%	42.9%	41.7%	45.0%	37.0%

资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 财务报表预测及比率分析（百万元）

资产负债表							利润表						
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	147.32	291.88	293.77	609.14	1491.01	2323.18	营业收入	426.47	1337.90	1450.13	1371.18	3727.51	5807.96
应收票据及账款	310.41	689.55	773.36	864.03	1940.35	2864.20	营业成本	159.56	571.62	756.95	926.54	2471.94	3831.29
预付账款	6.43	14.45	33.73	37.57	91.91	127.14	税金及附加	3.30	7.36	16.80	15.08	41.00	63.89
其他应收款	0.04	0.32	0.04	0.08	0.51	0.48	销售费用	18.63	61.36	93.27	82.27	208.74	313.63
存货	47.31	269.95	190.70	203.08	548.57	860.73	管理费用	34.13	71.33	79.64	68.56	182.65	278.78
其他流动资产	583.31	591.64	3002.14	142.60	372.75	638.88	研发费用	34.63	64.97	153.78	164.54	428.66	638.88
流动资产总计	1094.81	1857.81	4293.75	4136.49	6535.10	8684.60	财务费用	-0.12	7.89	12.30	11.82	37.44	71.37
长期股权投资	9.94	9.97	67.47	67.47	67.47	67.47	资产减值损失	-0.83	-1.15	-11.00	-9.60	7.46	0.00
固定资产	246.05	754.35	1226.22	1557.98	2129.76	2330.71	信用减值损失	-2.72	-17.25	-2.83	-12.34	-3.73	0.00
在建工程	73.20	108.97	727.14	1105.95	884.76	613.57	其他经营损益	0.00	-0.00	-0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	33.96	115.81	239.80	241.50	276.54	294.90	投资收益	5.42	7.75	11.17	20.00	5.00	2.00
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	10.00	12.50	15.00	公允价值变动损益	0.00	3.27	12.45	12.00	10.00	8.00
其他非流动资产	26.89	93.95	282.24	253.40	270.70	290.70	资产处置收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	390.04	1083.05	2542.87	3236.30	3641.72	3612.35	其他收益	16.34	25.31	260.65	450.00	550.00	650.00
资产总计	1484.85	2940.86	6836.62	7372.79	10176.81	12296.95	营业利润	194.54	571.30	607.84	562.42	925.81	1270.13
短期借款	0.00	78.92	50.00	0.00	1237.01	1807.88	营业外收入	4.05	6.16	13.27	15.00	18.00	20.00
应付票据及账款	39.18	163.44	298.32	342.69	867.82	1280.59	营业外支出	0.81	2.87	1.51	2.00	3.00	3.50
其他流动负债	119.82	150.97	226.46	211.83	456.24	593.65	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	159.00	393.33	574.78	554.52	2561.07	3682.12	利润总额	197.77	574.59	619.60	575.42	940.81	1286.63
长期借款	0.00	615.41	214.00	293.69	292.31	195.06	所得税	29.20	73.50	68.81	63.30	103.49	141.53
其他非流动负债	33.18	41.03	59.91	45.00	40.00	37.00	净利润	168.58	501.10	550.78	512.13	837.32	1145.10
非流动负债合计	33.18	656.44	273.91	338.69	332.31	232.06	少数股东损益	0.00	0.00	-0.38	0.41	0.67	0.92
负债合计	192.18	1049.77	848.69	893.21	2893.38	3914.19	归属母公司股东净	168.58	501.10	551.17	511.72	836.65	1144.18
股本	80.00	80.20	94.07	94.07	94.07	94.07	EBITDA	212.63	638.47	703.10	934.97	1515.13	2037.37
资本公积	939.08	1038.30	4713.22	4713.22	4713.22	4713.22	NOPLAT	165.72	502.25	540.19	500.40	848.39	1186.81
留存收益	273.59	772.59	1176.12	1667.37	2470.55	3568.96	EPS(元)	1.21	3.60	3.96	3.68	6.01	8.22
归属母公司权益	1292.67	1891.09	5983.41	6474.66	7277.84	8376.25	主要财务比率						
少数股东权益	0.00	0.00	4.52	4.93	5.60	6.51	会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
股东权益合计	1292.67	1891.09	5987.93	6479.58	7283.43	8382.77	成长能力						
负债和股东权益合计	1484.85	2940.86	6836.62	7372.79	10176.81	12296.95	营收增长率	78.05%	213.72%	8.39%	-5.44%	171.85%	55.81%
现金流量表							营业利润增长率	119.02%	193.67%	6.40%	-7.47%	64.61%	37.19%
会计年度	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	EBIT增长率	115.96%	194.70%	8.48%	-7.07%	66.58%	38.82%
税后经营利润	168.58	501.10	550.78	71.58	321.12	543.02	EBITDA增长率	108.77%	200.27%	10.12%	32.98%	62.05%	34.47%
折旧与摊销	14.98	55.99	71.20	347.73	536.88	679.37	归母净利润增长率	117.03%	197.25%	9.99%	-7.16%	63.50%	36.76%
财务费用	-0.12	7.89	12.30	11.82	37.44	71.37	经营现金流增长率	771.26%	61.99%	640.47%	78.19%	-40.64%	85.98%
投资损失	-5.42	-7.75	-11.17	-20.00	-5.00	-2.00	盈利能力						
营运资金变动	-159.13	-553.96	-223.83	-1.70	-937.20	-987.14	毛利率	62.59%	57.27%	47.80%	32.43%	33.68%	34.03%
其他经营现金流	22.36	63.54	95.40	472.04	570.00	668.50	净利率	39.53%	37.45%	37.98%	37.35%	22.46%	19.72%
经营性现金净流量	41.24	66.81	494.68	881.47	523.24	973.11	营业利润率	45.62%	42.70%	41.92%	41.02%	24.84%	21.87%
资本支出	196.01	632.68	1185.56	1134.91	930.00	633.00	ROE	13.04%	26.50%	9.21%	7.90%	11.50%	13.66%
长期投资	-519.85	2.53	-2406.25	0.00	0.00	0.00	ROA	11.35%	17.04%	8.06%	6.94%	8.22%	9.30%
其他投资现金流	-29.31	-7.57	-18.87	571.41	123.90	135.59	ROIC	72.50%	69.89%	27.08%	14.61%	19.33%	17.76%
投资性现金净流量	-745.17	-637.71	-3610.67	-563.50	-806.10	-497.42	估值倍数						
短期借款	-15.59	78.92	-28.92	-50.00	1237.01	570.87	P/E	69.54	23.39	21.27	22.91	14.01	10.25
长期借款	0.00	615.41	-401.41	79.69	-1.38	-97.25	P/S	27.49	8.76	8.08	8.55	3.15	2.02
普通股增加	20.00	0.20	13.87	0.00	0.00	0.00	P/B	9.07	6.33	1.96	1.81	1.61	1.40
资本公积增加	854.10	99.22	3674.92	0.00	0.00	0.00	股息率	0.17%	0.51%	0.20%	0.17%	0.29%	0.39%
其他筹资现金流	-17.01	-77.97	-145.56	-32.29	-70.91	-117.14	EV/EBIT	84.64	49.06	28.62	16.41	11.38	8.71
筹资性现金净流量	841.50	715.78	3112.90	-2.60	1164.73	356.48	EV/EBITDA	78.67	44.76	25.73	10.31	7.34	5.80
现金流量净额	137.34	144.56	1.89	315.37	881.87	832.18	EV/NOPLAT	100.95	56.90	33.48	19.26	13.12	9.96

资料来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新材料团队: 擅长新材料和宏观周期研究, 依托中航工业集团强大产业背景, 研究体系重点围绕航空新材料, 并逐步拓展至新能源材料、轻量化材料等, 形成赛道型产业链覆盖和跟踪, 注重投研一体, 形成业务层面一二级市场协同。

销售团队:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637