

金博股份 (688598.SH)

买入 (维持评级)

公司点评

证券研究报告

热场降价盈利承压，平台化布局促增长

业绩简评

4月28日公司披露2023年报及2024一季报，2023年实现营收10.72亿元，同比-26%；实现归母净利润2.02亿元，同比-63%；实现扣非归母净利润-0.12亿元。23Q4/24Q1实现营收1.94、2.02亿元，同比-36%/-33%，环比-29%/+4%；实现归母净利润-1.09、-0.55亿元，实现扣非归母净利润-0.73、-0.64亿元。

经营分析

热场价格下降盈利承压，产品结构优化有望支撑出货增长。2023年高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建项目基本完成建设并投产，推动产能提升，全年实现碳基复合材料产品出货3372吨，同比提升35.91%。2023年光伏热场价格显著下降，测算公司全年均价约28.5万元/吨，同比下降51.2%，受此影响公司盈利能力承压，Q4销售毛利率-0.35%。公司积极适应市场变化优化产品和服务，开发碳基复合材料加热器等新产品，有望在2024年通过产品结构调整和市场销售策略实现出货增长。

碳材料平台雏形初现，多领域新品放量在即。公司全面推进碳材料产业化平台战略，聚焦碳材料在光伏、半导体、交通、氢能、锂电五大领域应用，预计2024年起各业务陆续放量，不断贡献盈利增长点：

- 1) 锂电领域，成功开发量产锂电正/负极材料制备用碳/碳热场系列部件，并应用于公司锂电负极一体化示范线项目，当前示范线项目一期5万吨已投产，代工产品顺利导入下游负极头部厂商。
- 2) 半导体领域，已完成超高纯高性能软毡保温材料的研发并实现批量供应，同时完成超高纯碳/碳热场、超高纯软毡、硬毡等系列产品的研发与产业化。
- 3) 交通领域，成功开发短纤碳/陶制动盘产品(KBC-S系列)、推出碳/陶摩擦副整体解决方案，目前已实现长纤碳/陶制动盘系列产品批量供货，具备40万盘碳/陶制动盘的产能。
- 4) 氢能领域，年产10万平米片状碳纸产线完成建设、已导入国内头部电堆企业供应链体系，年产30万平米卷对卷碳纸生产设备已进入设备安装调试阶段，制氢(PSA氢气提纯)项目已进入施工建设收尾阶段。

盈利预测、估值与评级

根据光伏热场竞争情况，我们下调公司2024-2025年盈利预测至1.3(-85%)、2.5(-80%)亿元，新增2026年盈利预测4.5亿元，当前股价对应PE为40/20/11倍，考虑到公司新业务放量带来的高成长性，维持“买入”评级。

风险提示

产品价格及毛利率下降、技术研发及市场开拓不及预期。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

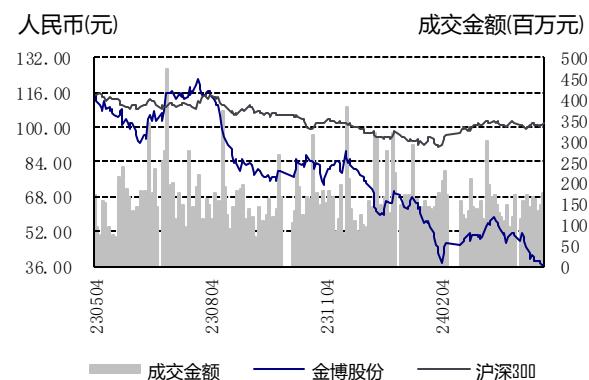
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价(人民币): 36.40元

相关报告：

1. 《金博股份公司点评：报表滞后反应前期低价，新业务放量在即》，2023.10.24
2. 《金博股份公司点评：光伏热场触底反弹，负极验证提速促放量》，2023.8.15



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,450	1,072	1,368	1,829	2,420
营业收入增长率	8.39%	-26.11%	27.64%	33.69%	32.33%
归母净利润(百万元)	551	202	126	245	446
归母净利润增长率	9.99%	-63.27%	-37.62%	94.17%	81.81%
摊薄每股收益(元)	5.859	1.454	0.918	1.782	3.240
每股经营性现金流净额	5.26	1.49	1.08	2.13	2.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.21%	3.34%	2.03%	3.83%	6.59%
P/E	37.46	48.07	39.67	20.43	11.24
P/B	3.45	1.61	0.81	0.78	0.74

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
主营业务收入	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	货币资金	2021	2022	2023	2024E	2025E	
	1,338	1,450	1,072	1,368	1,829	2,420	应收账款		294	355	314	319	
增长率		8.4%	-26.1%	27.6%	33.7%	32.3%	存货		690	773	843	858	
主营业务成本		-572	-757	-778	-1,010	-1,261	-1,531		270	191	251	244	
%销售收入	42.7%	52.2%	72.6%	73.9%	69.0%	63.3%	其他流动资产		606	3,036	1,973	1,567	
毛利	766	693	293	358	567	888	流动资产		1,858	4,294	3,423	2,944	
%销售收入	57.3%	47.8%	27.4%	26.1%	31.0%	36.7%	%总资产		63.2%	62.8%	47.8%	39.8%	
营业税金及附加	-7	-17	-13	-16	-22	-29	长期投资		10	111	106	106	
%销售收入	0.6%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%	固定资产		863	1,953	3,119	3,783	
销售费用	-61	-93	-63	-82	-101	-121	%总资产		29.4%	28.6%	43.6%	51.1%	
%销售收入	4.6%	6.4%	5.9%	6.0%	5.5%	5.0%	无形资产		116	240	241	249	
管理费用	-71	-80	-57	-72	-97	-128	非流动资产		1,083	2,543	3,738	4,458	
%销售收入	5.3%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	%总资产		36.8%	37.2%	52.2%	60.2%	
研发费用	-65	-154	-152	-191	-219	-242	资产总计		2,941	6,837	7,161	7,402	
%销售收入	4.9%	10.6%	14.2%	14.0%	12.0%	10.0%	负债总计		2,941	6,837	7,161	7,402	
息税前利润 (EBIT)	561	350	9	-5	129	368	短期借款		81	64	54	152	
%销售收入	42.0%	24.1%	0.8%	n. a	7.0%	15.2%	应付款项		164	300	536	513	
财务费用	-8	-12	-7	-9	-11	-10	其他流动负债		148	211	115	122	
%销售收入	0.6%	0.8%	0.7%	0.6%	0.6%	0.4%	流动负债		393	575	704	786	
资产减值损失	-18	-14	-24	-22	-1	-5	长期贷款		48	214	341	341	
公允价值变动收益	3	12	-43	12	0	0	其他长期负债		608	60	53	60	
投资收益	8	11	66	70	70	70	负债		1,050	849	1,098	1,187	
%税前利润	1.3%	1.8%	29.3%	46.7%	24.2%	13.3%	普通股股东权益		1,891	5,983	6,058	6,209	
营业利润	571	608	230	147	287	523	其中：股本		80	94	139	138	
营业利润率	42.7%	41.9%	21.5%	10.7%	15.7%	21.6%	未分配利润		649	1,125	1,282	1,383	
营业外收支	3	12	-4	3	3	3	少数股东权益		0	5	6	8	
税前利润	575	620	226	150	290	526	负债股东权益合计		2,941	6,837	7,161	7,402	
利润率	42.9%	42.7%	21.1%	10.9%	15.8%	21.7%	8,104						
所得税	-73	-69	-22	-22	-43	-79							
所得税率	12.8%	11.1%	9.9%	15.0%	15.0%	15.0%							
净利润	501	551	204	127	246	447							
少数股东损益	0	0	1	1	1	1							
经营活动现金净流	501	551	202	126	245	446							
净利率	37.5%	38.0%	18.9%	9.2%	13.4%	18.4%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
净利润	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
少数股东损益	501	551	204	127	246	447	每股指标						
非现金支出	0	0	1	1	1	1	每股收益		6.248	5.859	1.454	0.918	1.782
非经营收益	74	85	139	160	147	148	每股净资产		23.580	63.603	43.510	45.113	46.539
营运资金变动	-23	8	-34	-69	-57	-56	每股经营现金净流		-0.019	5.258	1.494	1.083	2.129
经营活动现金净流	-554	-149	-100	-69	-44	-161	每股股利		0.000	0.000	0.250	0.184	0.356
资本开支	-2	495	208	149	293	378							
投资	-640	-1,204	-1,229	-856	-307	-307	回报率						
其他	3	-2,406	1,110	488	0	0	净资产收益率		26.50%	9.21%	3.34%	2.03%	3.83%
投资活动现金净流	0	0	0	70	70	70	总资产收益率		17.04%	8.06%	2.83%	1.71%	3.22%
股权筹资	676	192	117	98	15	4	投入资本收益率		18.80%	4.93%	0.12%	-0.06%	1.57%
债权筹资	32	-186	-189	-40	-65	-106							
筹资活动现金净流	716	3,113	-28	108	-51	-102	增长率						
现金净流量	76	2	61	-41	5	38	主营业务收入增长率		213.72%	8.39%	-26.11%	27.64%	33.69%
							EBIT增长率		218.51%	-37.70%	-97.47%	-154.07%	####
							净利润增长率		197.25%	9.99%	-63.27%	-37.62%	94.17%
							总资产增长率		98.06%	132.47%	4.75%	3.37%	2.94%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数		70.5	106.9	174.9	150.0	120.0
							存货周转天数		101.3	111.1	103.6	90.0	75.0
							应付账款周转天数		64.7	92.7	143.2	130.0	110.0
							固定资产周转天数		205.8	308.6	683.8	633.0	484.8
							偿债能力						
							净负债/股东权益		-9.85%	-46.76%	-29.70%	-19.92%	-19.16%
							EBIT利息保障倍数		71.1	28.4	1.2	-0.6	12.2
							资产负债率		35.70%	12.41%	15.33%	16.03%	15.84%
												16.45%	

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	4	4	5	19
增持	0	1	2	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.20	1.33	1.38	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-08-28	买入	318.00	N/A
2	2022-10-30	买入	230.18	N/A
3	2023-04-21	买入	172.00	N/A
4	2023-08-15	买入	99.22	N/A
5	2023-10-24	买入	84.54	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性

3.01~4.0=减持


投资评级的说明：

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-15%；

中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员认对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806