

# 金博股份 (688598)

## 2023 年报&2024 年一季报点评: 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)

2024 年 04 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 李文意

执业证书: S0600122080043  
liwenyi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,450	1,072	2,376	3,079	3,580
同比 (%)	8.39	(26.11)	121.72	29.58	16.30
归母净利润 (百万元)	551.17	202.46	262.88	356.15	447.14
同比 (%)	9.99	(63.27)	29.84	35.48	25.55
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.00	1.47	1.91	2.59	3.25
P/E (现价&最新摊薄)	9.88	26.90	20.72	15.29	12.18

### 股价走势



### 投资要点

- **热场价格触底, 业绩持续承压。**2023 年公司营收 10.72 亿元, 同比-26.11%, 其中光伏领域产品收入 9.6 亿元, 同比-31%, 半导体领域产品收入 0.3 亿元, 同比-9%; 归母净利润 2.02 亿元, 同比-63.27%; 扣非归母净利润-0.12 亿元, 同比-104%, 业绩下降主要系公司主业热场价格下降所致; 2024Q1 单季公司营收 2.02 亿元, 同比-33.09%; 归母净利润-0.55 亿元, 同比-146.35%; 扣非归母净利润-0.64 亿元, 同比-341%。
- **受产品降价&费用前置影响, 盈利能力有所下降。**2023 年公司毛利率为 27.39%, 同比-20.41pct; 净利率为 19.01%, 同比-18.97pct; 期间费用率为 26.03%, 同比+2.66pct, 其中销售费用率为 5.92%, 同比-0.52pct, 管理费用率 (含研发) 为 19.45%, 同比+3.36pct, 财务费用率为 0.66%, 同比-0.18pct。2024Q1 公司毛利率为 5.56%, 同比-30pct, 净利率为-26.92%, 同比-66pct。
- **存货&应收账款较为稳定。**截至 2024 年 Q1 末公司应收账款为 6.0 亿元, 同比-21.53%, 存货为 2.55 亿元, 同比+41.33%; 2024 年 Q1 公司经营净现金流为-0.96 亿元, 同比-279.41%, 主要系本期收到的政府补助减少所致。
- **热场价格回升&原材料碳纤维降价, 利润边际有望改善。**2023Q4 出货量约 700 吨, 即单吨收入约 27.7 万元, 剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为-9.8 万元; 2024Q1 出货量约 680 吨, 即单吨收入约 29.7 万元, 剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为-9.4 万元。随着落后中小产能出清, 公司热场价格有望回升至 30 万元+/吨; 伴随碳纤维价格持续回落&公司降本增效, 我们认为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: 负极材料用碳粉项目一体化示范线规划 10 万吨, 一期 5 万吨已经全面投产, 公司希望通过示范性的运作来加速锂电碳热场的渗透。(2) 碳陶刹车盘: 已达成多个定点合作, 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: 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。
- **盈利预测与投资评级:**考虑到热场降价影响, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润为 2.6 (原值 8.1) / 3.6 (原值 11.9) 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 4.5 亿元, 对应当前股价 PE 为 21/15/12 倍, 看好公司后续持续降本增效, 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。

### 市场数据

收盘价(元)	39.57
一年最低/最高价	35.87/179.55
市净率(倍)	0.91
流通 A 股市值(百万元)	5,446.03
总市值(百万元)	5,446.03

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	43.25
资产负债率(% ,LF)	14.25
总股本(百万股)	137.63
流通 A 股(百万股)	137.63

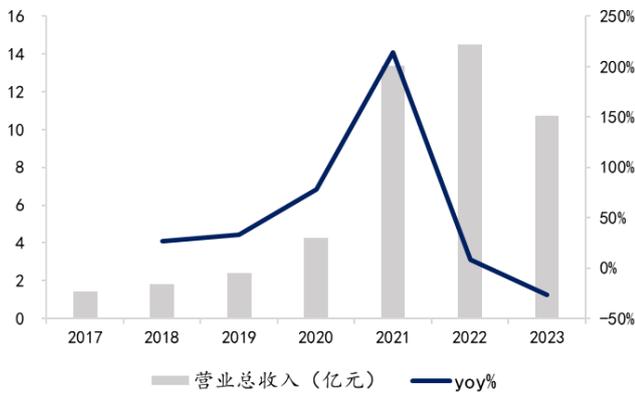
### 相关研究

- 《金博股份(688598): 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》  
2023-10-25
- 《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

## 1. 热场价格触底，业绩持续承压

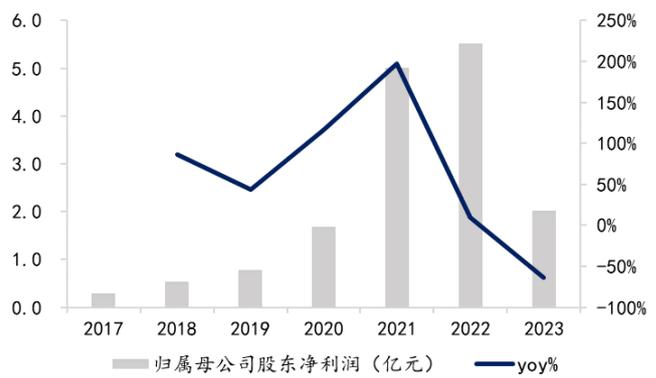
2023 年公司营收 10.72 亿元，同比-26.11%，其中光伏领域产品收入 9.6 亿元，同比-31%，半导体领域产品收入 0.3 亿元，同比-9%；归母净利润 2.02 亿元，同比-63.27%；扣非归母净利润-0.12 亿元，同比-104%，主要系公司主业热场价格下降所致；2024Q1 单季公司营收 2.02 亿元，同比-33.09%；归母净利润-0.55 亿元，同比-146.35%；扣非归母净利润-0.64 亿元，同比-341%。

图1：2023 年公司营收 10.72 亿元，同比-26.11%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2023 年公司归母净利润 2.02 亿元，同比-63.27%



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

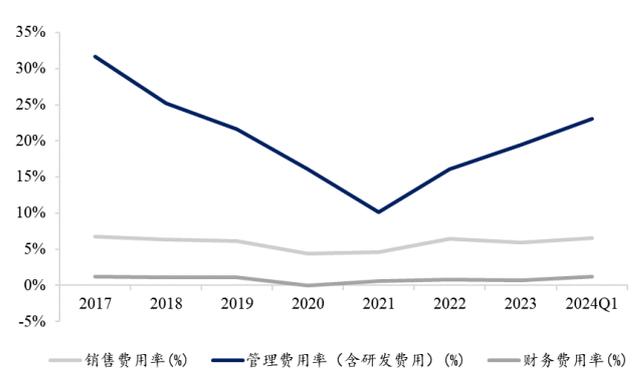
2023 年公司毛利率为 27.39%，同比-20.41pct；净利率为 19.01%，同比-18.97pct；期间费用率为 26.03%，同比+2.66pct，其中销售费用率为 5.92%，同比-0.52pct，管理费用率（含研发）为 19.45%，同比+3.36pct，财务费用率为 0.66%，同比-0.18pct。2024Q1 公司毛利率为 5.56%，同比-30pct，净利率为-26.92%，同比-66pct。

图3：2023 年公司毛利率为 27.39%，净利率为 19.01%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2023 年期间费用率为 26.03%，同比+2.66pct



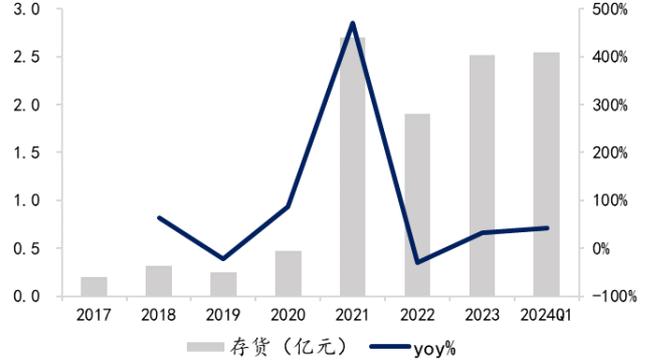
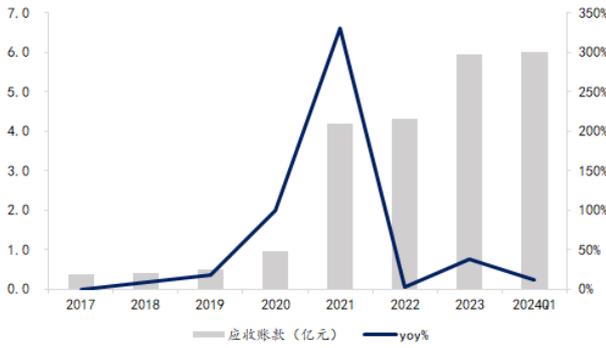
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 3. 存货&应收账款较为稳定

截至 2024 年 Q1 末公司应收账款为 6.0 亿元，同比-21.53%，存货为 2.55 亿元，同比+41.33%；2024 年 Q1 公司经营活动净现金流为-0.96 亿元，同比-279.41%，主要系本期收到的政府补助减少所致。

图5: 2024Q1 末公司应收账款为 6.0 亿元, 同比-21.53%

图6: 2024Q1 末公司存货为 2.55 亿元, 同比+41.33%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

我们预计 2023Q4 出货量约 700 吨，即单吨收入约 27.7 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为-9.8 万元；2024Q1 出货量约 680 吨，即单吨收入约 29.7 万元，剔除股份支付费用影响的单吨扣非归母净利润为-9.4 万元。伴随碳纤维价格回落&公司持续降本增效，我们认为后续单吨利润有望边际改善。

图7: 热场价格回升&原材料碳纤维降价，利润边际有望改善

金博股份季度业绩&出货量拆分【东吴机械】																
	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2021全年	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2022全年	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2023全年	2024Q1
营收(亿元)	1.99	3.13	3.76	4.50	13.38	4.50	3.96	3.00	3.03	14.50	3.02	3.05	2.71	1.94	10.72	2.02
归母净利润(亿元)	0.77	1.27	1.30	1.67	5.01	2.03	1.65	1.29	0.54	5.51	1.18	1.65	0.29	-1.09	2.02	-0.55
非经常损益	0.03	0.12	0.11	0.15	0.41	0.66	0.76	0.74	0.39	2.55	0.92	1.31	0.28	-0.36	2.14	0.09
扣非归母净利润(亿元)	0.74	1.15	1.19	1.52	4.60	1.37	0.89	0.55	0.15	2.96	0.26	0.34	0.0086	-0.73	-0.12	-0.64
一轮股份支付费用(亿元)	0.05	0.05	0.05	0.05	0.20											
二轮股份支付费用(亿元)			0.24	0.24	0.48	0.28	0.28	0.12	0.07	0.75	0.045	0.045	0.045	0.045	0.18	0
可转债利息费用(亿元)			0.045	0.066	0.11	0.06	0.06	0.03	0.03	0.19	0	0	0	0	0.00	0
保险费用(亿元)						0.00	0.00	0.00	0.26	0.26	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
剔除股份支付和可转债利息影响后的归母净利润(亿元)	0.82	1.32	1.64	2.03	5.81	2.37	2.00	1.44	0.64	6.45	1.23	1.70	0.33	-1.05	2.21	-0.55
剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非归母净利润(亿元)	0.79	1.20	1.53	1.88	5.39	1.71	1.24	0.70	0.25	3.90	0.31	0.39	0.05	-0.69	0.06	-0.64
剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非归母净利润(亿元)						1.71	1.24	0.70	0.51	4.15	0.31	0.39	0.05	-0.69	0.06	-0.64
出货量(吨)	210	365	442	536	1,553	589	600	610	682	2,481	810	900	960	700	3,370	680
单吨售价(万元)	95.0	85.7	85.0	84.0	86.2	76.4	66.0	49.2	44.4	58.4	37.3	33.9	28.2	27.7	31.8	29.7
单吨利润(万元, 扣非, 且剔除股份支付和可转债利息影响)	37.6	32.9	34.5	35.0	34.7	29.1	20.6	11.5	3.7	15.7	3.8	4.3	0.6	-9.8	0.2	-9.4
单吨利润(万元, 扣非, 且剔除股份支付、可转债利息、保险费用影响)						29.1	20.6	11.5	7.4	16.7	3.8	4.3	0.6	-9.8	0.2	-9.4
政府补贴(亿元)						0.76	0.85	0.69	0.31	2.60	1.00	1.01	0.01	0.01	2.03	0.05
单吨利润(万元, 扣非, 且剔除股份支付、可转债利息、保险费用影响, 但考虑政府电力补贴等)						41.98	34.78	22.79	11.95	27.23	16.11	15.50	0.66	-9.64	6.26	-8.74
净利率	38.7%	40.6%	34.7%	37.1%	37.5%	45.1%	41.7%	43.0%	17.8%	38.0%	39.1%	54.1%	10.6%	-56.2%	18.8%	-27.2%
扣非净利率	37.1%	36.8%	31.7%	33.8%	34.4%	30.4%	22.5%	18.3%	5.0%	20.4%	8.6%	11.1%	0.3%	-37.6%	-1.1%	-31.7%
剔除股份支付和可转债利息影响后的净利率	41%	42%	44%	45%	43%	53%	50%	48%	21%	44%	41%	56%	12%	-54%	21%	-27%
剔除股份支付和可转债利息影响后的扣非净利率	40%	38%	41%	42%	40%	38%	31%	23%	8%	27%	10%	13%	2%	-35%	1%	-32%
剔除股份支付、可转债利息和保险费用影响后的扣非净利率						38%	31%	23%	17%	29%	10%	13%	2%	-35%	1%	-32%

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

## 5. 长期看好碳基复合材料龙头平台化布局

(1) **锂电负极**: 负极材料用碳粉项目一体化示范线规划 10 万吨, 一期 5 万吨已经全面投产, 公司希望通过示范性的运作来加速锂电碳热场的渗透。(2) **碳陶刹车盘**: 已达成多个定点合作, 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**: 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。

## 6. 盈利预测与投资评级:

考虑到热场降价影响, 我们下调公司 2024-2025 年归母净利润为 2.6(原值 8.1)/3.6(原值 11.9) 亿元, 预计 2026 年归母净利润为 4.5 亿元, 对应当前股价 PE 为 21/15/12 倍, 看好公司后续持续降本增效, 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)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3,423</b>	<b>6,986</b>	<b>7,723</b>	<b>8,544</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,072</b>	<b>2,376</b>	<b>3,079</b>	<b>3,580</b>
货币资金及交易性金融资产	2,196	4,299	4,321	4,683	营业成本(含金融类)	778	1,818	2,388	2,798
经营性应收款项	881	1,844	2,325	2,616	税金及附加	13	36	37	36
存货	251	747	981	1,150	销售费用	63	154	194	215
合同资产	0	0	0	0	管理费用	57	131	166	190
其他流动资产	95	96	96	96	研发费用	152	333	431	501
<b>非流动资产</b>	<b>3,738</b>	<b>3,821</b>	<b>3,684</b>	<b>3,469</b>	财务费用	7	12	14	14
长期股权投资	76	99	123	144	加:其他收益	203	356	493	609
固定资产及使用权资产	2,008	2,537	2,653	2,580	投资净收益	66	48	62	72
在建工程	1,111	631	365	208	公允价值变动	(43)	0	0	0
无形资产	241	252	240	235	减值损失	(24)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	27	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>230</b>	<b>296</b>	<b>403</b>	<b>506</b>
其他非流动资产	303	303	303	303	营业外净收支	(4)	6	7	8
<b>资产总计</b>	<b>7,161</b>	<b>10,807</b>	<b>11,407</b>	<b>12,014</b>	<b>利润总额</b>	<b>226</b>	<b>302</b>	<b>409</b>	<b>514</b>
<b>流动负债</b>	<b>704</b>	<b>985</b>	<b>1,228</b>	<b>1,388</b>	减:所得税	22	39	53	67
短期借款及一年内到期的非流动负债	54	40	20	20	<b>净利润</b>	<b>204</b>	<b>263</b>	<b>356</b>	<b>447</b>
经营性应付款项	535	730	963	1,096	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	6	13	17	20	<b>归属母公司净利润</b>	<b>202</b>	<b>263</b>	<b>356</b>	<b>447</b>
其他流动负债	110	202	228	251	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.47	1.91	2.59	3.25
非流动负债	393	393	393	393	EBIT	188	(96)	(137)	(160)
长期借款	341	341	341	341	EBITDA	303	345	374	376
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	27.39	23.47	22.44	21.84
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	18.89	11.07	11.57	12.49
其他非流动负债	53	53	53	53	收入增长率(%)	(26.11)	121.72	29.58	16.30
<b>负债合计</b>	<b>1,098</b>	<b>1,378</b>	<b>1,622</b>	<b>1,781</b>	归母净利润增长率(%)	(63.27)	29.84	35.48	25.55
归属母公司股东权益	6,058	9,424	9,780	10,227					
少数股东权益	6	6	6	6					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,064</b>	<b>9,429</b>	<b>9,786</b>	<b>10,233</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,161</b>	<b>10,807</b>	<b>11,407</b>	<b>12,014</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	208	(515)	348	604	每股净资产(元)	43.51	62.47	64.83	67.79
投资活动现金流	(119)	(570)	(406)	(342)	最新发行在外股份(百万股)	138	138	138	138
筹资活动现金流	(28)	3,089	(20)	0	ROIC(%)	2.66	(1.02)	(1.20)	(1.34)
现金净增加额	61	2,004	(78)	262	ROE-摊薄(%)	3.34	2.79	3.64	4.37
折旧和摊销	115	440	511	535	资产负债率(%)	15.33	12.75	14.22	14.82
资本开支	(1,229)	(494)	(344)	(293)	P/E (现价&最新股本摊薄)	26.90	20.72	15.29	12.18
营运资本变动	(100)	(1,165)	(452)	(300)	P/B (现价)	0.91	0.63	0.61	0.58

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>