

金博股份(688598.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2024年5月7日

评级：买入（维持）

市场价格：40.09元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

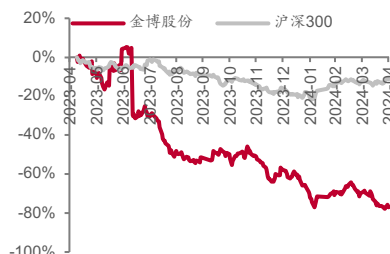
公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,450	1,072	1,597	2,173	2,917
增长率 yoy%	8.4%	-26.1%	49.0%	36.1%	34.2%
净利润(百万元)	551	202	277	326.0	412.36
增长率 yoy%	10.0%	-63.3%	37.0%	17.5%	26.5%
每股收益(元)	4.00	1.47	2.02	2.37	3.00
每股现金流量	3.59	1.51	0.93	0.84	0.77
净资产收益率	9%	3%	4%	5%	6%
P/E	10.0	27.3	19.9	16.9	13.4
P/B	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择2024年5月6日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	138
流通股本(百万股)	138
市价(元)	40.09
市值(百万元)	5,518
流通市值(百万元)	5,518

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 相关报告一《金博股份：光伏热场碳/碳复材龙头，打造碳基材料平台型企业》
- 2 相关报告二《金博股份：热场盈利维持良好，新业务兑现可期》
- 3 相关报告三《金博股份：热场盈利有望见底，看好公司多业务协同高增》
- 4 相关报告四《金博股份：成本下滑超价格降幅，Q2 环比改善》

投资要点

- **公司发布 2023 年年报：2023 全年实现营收 10.72 亿，同比-26.1%，归母净利润 2.02 亿，同比-63.3%；23Q4 实现营收 1.94 亿，同比-36.1%，环比-28.5%，归母净利润-1.09 亿，同比-301.1%，环比-479.6%。公司发布 2024 年一季度报：24Q1 实现营收 2.02 亿，同比-33.1%，环比+4.2%，归母净利润-0.55 亿，同比-146.3%，环比+50.0%。**
- **业绩点评：23Q4 业绩承压主要系热场价格下滑影响，带动收入规模和毛利率下滑（23Q4 实现毛利率-0.4%，环比下滑 27.1pct）。同时，基于谨慎性原则对中融信托产品计提公允价值变动损失。24Q1 业绩表现有所改善，实现毛利率 5.6%，环比提升 5.9pct。**
- **光伏热场业务受供需以及竞争影响有所承压，预计后续逐步改善。2023 全年光伏热场实现收入 9.6 亿，同比-31.4%。其中，出货 3372 吨，同比+35.9%；热场单价 28.5 万元/吨，同比-49.5%。热场单价快速下滑，使得 23 全年毛利率同比下滑 22.7pct 至 25.1%。我们判断，后续随着行业产能逐步出清、供需改善，公司作为龙头有望受益，热场价格有望逐步回升，叠加原材料碳纤维价格预期下滑以及公司持续降本增加，光伏热场边际盈利有望修复。**
- **碳基复合材料平台化布局，多领域应用打开业务增长空间：**
 - **光伏领域：**公司作为龙头具备技术领先优势，并较早布局纯化工艺研发，确保产品能满足未来高效电池技术变革趋势和性能要求，同时公司定增产能均兼容 N 型热场的生产，使公司在光伏热场领域持续保持规模优势。
 - **半导体领域：**金博研究院已完成超高纯碳/碳热场、超高纯软毡、硬毡等系列产品研发与产业化，相关产品已在多家碳化硅衬底制造厂商进行验证并应用。
 - **交通领域：**公司已与多家车企开展碳/陶制动盘的研发和试制，并成为多家新能源头部车企及新势力造车品牌车企的碳/陶制动盘定点供应商，长纤碳/陶制动盘产品已形成批量供货。同时推出短纤碳/陶制动盘产品（KBC-S 系列）。
 - **锂电领域：**开发并量产了碳/碳匣钵、坩埚、箱板、立柱等锂电正/负极材料制备用碳/碳热场系列部件，已应用于公司锂电负极一体化示范线 I 期 5 万吨项目；锂电负极一体化示范线 I 期项目已投产，其代工的锂电池负极材料碳粉产品已顺利导入下游负极材料头部厂商。
 - **氢能领域：**公司年产 10 万平米片状碳纸产线完成建设，实现批量化制备，导

入国内头部电堆企业供应链体系，同时在北美和欧洲市场上开展验证工作；年产 30 万平米卷对卷碳纸生产设备已经进入设备安装调试阶段；柔性碳基双极板的配方和工艺开发取得技术突破，目前在液流电池和质子交换膜燃料电池企业开展验证工作；制氢（PSA 氢气提纯）项目已进入施工建设收尾阶段。

- **盈利预测与投资评级：**考虑热场价格下滑，我们下修盈利预测，预计 24-26 年实现归母净利润分别为 2.8/3.3/4.1 亿元（前次预测值 24-25 年 7.6/9.3 亿元），同比增长 37%/18%/27%，当前股价对应 PE 分别为 20/17/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期；产品价格大幅波动；市场拓展不及预期等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	355	529	720	967	营业收入	1,072	1,597	2,173	2,917
应收票据	178	265	361	484	营业成本	778	1,121	1,486	1,939
应收账款	597	889	1,210	1,624	税金及附加	13	19	25	33
预付账款	37	54	72	93	销售费用	63	93	123	162
存货	251	362	480	626	管理费用	57	83	110	145
合同资产	0	0	0	0	研发费用	152	222	296	389
其他流动资产	2,004	2,085	2,173	2,287	财务费用	7	24	33	44
流动资产合计	3,423	4,184	5,015	6,081	信用减值损失	-9	-6	-7	-7
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-15	-13	-14	-13
长期股权投资	76	76	76	76	公允价值变动收益	-43	-9	-13	-22
固定资产	2,008	1,972	1,948	1,936	投资收益	66	39	52	46
在建工程	1,111	1,191	1,261	1,321	其他收益	203	232	218	225
无形资产	241	223	208	193	营业利润	230	306	361	460
其他非流动资产	303	303	303	303	营业外收入	11	10	11	11
非流动资产合计	3,738	3,765	3,795	3,829	营业外支出	15	6	8	10
资产合计	7,161	7,949	8,811	9,910	利润总额	226	310	364	461
短期借款	54	337	614	982	所得税	22	31	36	46
应付票据	145	205	267	341	净利润	204	279	328	415
应付账款	389	550	714	913	少数股东损益	1	2	2	2
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	203	277	326	412
合同负债	6	8	12	15	NOPLAT	210	301	358	454
其他应付款	1	1	1	1	EPS (按最新股本摊薄)	1.47	2.02	2.37	3.00
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	109	169	217	277					
流动负债合计	704	1,270	1,824	2,530					
长期借款	341	341	341	341					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	53	53	53	53					
非流动负债合计	393	393	393	393					
负债合计	1,098	1,663	2,218	2,923					
归属母公司所有者权益	6,058	6,279	6,584	6,975					
少数股东权益	6	7	9	12					
所有者权益合计	6,064	6,286	6,593	6,987					
负债和股东权益	7,161	7,949	8,811	9,910					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	208	128	115	106
现金收益	326	463	517	611
存货影响	-60	-111	-118	-146
经营性应收影响	4	-383	-420	-546
经营性应付影响	236	220	226	273
其他影响	-297	-61	-90	-87
投资活动现金流	-119	-157	-147	-163
资本支出	-1,282	-187	-187	-187
股权投资	-8	0	0	0
其他长期资产变化	1,171	30	40	24
融资活动现金流	-28	203	223	304
借款增加	117	283	277	369
股利及利息支付	-37	-56	-72	-94
股东融资	44	0	0	0
其他影响	-152	-24	18	29

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-26.1%	49.0%	36.1%	34.2%
EBIT增长率	-63.1%	43.1%	19.1%	27.0%
归母公司净利润增长率	-63.3%	37.0%	17.5%	26.5%
获利能力				
毛利率	27.4%	29.8%	31.6%	33.5%
净利率	19.0%	17.5%	15.1%	14.2%
ROE	3.3%	4.4%	4.9%	5.9%
ROIC	5.5%	6.9%	7.3%	8.2%
偿债能力				
资产负债率	15.3%	20.9%	25.2%	29.5%
债务权益比	7.4%	11.6%	15.3%	19.7%
流动比率	4.9	3.3	2.7	2.4
速动比率	4.5	3.0	2.5	2.2
营运能力				
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.3
应收账款周转天数	173	167	174	175
应付账款周转天数	141	151	153	151
存货周转天数	102	98	102	103
每股指标 (元)				
每股收益	1.47	2.02	2.37	3.00
每股经营现金流	1.51	0.93	0.84	0.77
每股净资产	44.02	45.62	47.84	50.68
估值比率				
P/E	27.3	19.9	16.9	13.4
P/B	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	60	42	38	32

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。