

高端电动车放量驱动碳陶业务加速成长

——金博股份（688598）首次覆盖报告

电力设备

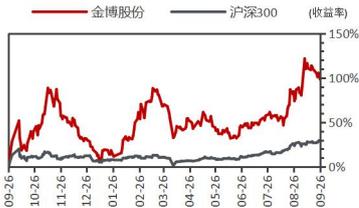
报告原因:

买入 (首次评级)

市场数据:	2025年09月26日
收盘价(元)	33.98
一年内最高/最低(元)	37.97/17.57
市净率	1.4
股息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	6,937
上证指数/深证成指	3,828/13,209
注:"股息率"以最近一年已公布分红计算	

基础数据:	2025年06月30日
每股净资产(元)	24.5
资产负债率%	17.92
总股本/流通A股(百万)	204/204
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与沪深300指数对比走势:



资料来源: 聚源数据

相关研究

证券分析师

吴迪
S0820525010001
021-32229888-25523
wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
S0820124090004
021-32229888-25517
xushujing@ajzq.com

投资要点:

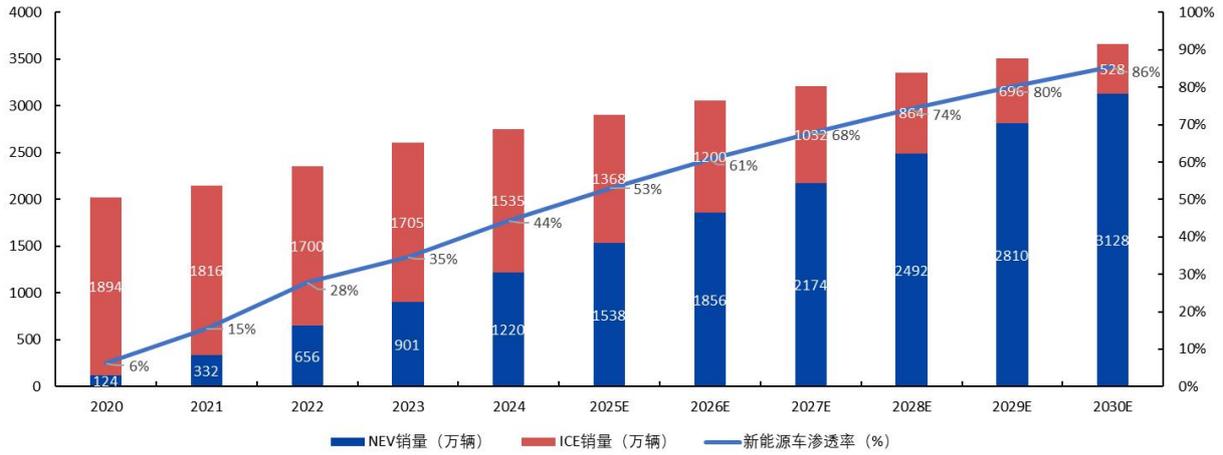
- 投资评级与估值:** 我们预计公司 2026/2027 年归母净利润分别为 2.19/3.66 亿元, 对应 PE 为 31.7/19.0x。考虑到公司在高端碳基材料的先发优势, 碳陶制动盘和锂电负极碳基材料等新业务将快速高增, 市场对此增长潜力的估值并未充分体现。首次覆盖给予“买入”评级。
- 关键假设点: 1) 碳陶制动盘渗透率加速提升:** 我们预计 2026 年碳陶制动盘渗透率将从当前不足 1% 快速提升。公司为中国领先的碳陶制动盘供应商, 具备全流程研发与量产优势, 我们预计公司 26-27 年碳陶制动盘业务收入增速为 169%/27%。**2) 产能释放与良率爬坡:** 公司规划 2027 年满产碳陶制动盘 400 万盘, 假设产能如期投产并实现高良率, 满足下游爆发性需求。**3) 锂电业务产品导入顺利:** 假设碳粉等产品将于 2026 年起实现对主流负极厂商的批量供货, 我们预计公司 25-27 年锂电业务收入增速为 119%/60%/60%。
- 有别于大众的认识:** 市场普遍将金博股份视为单一的光伏热场耗材龙头, 其估值体系与光伏板块高度绑定, 更多反映光伏产业周期性。我们认为: **1、平台化能力被低估, 交通锂电新业务增长曲线清晰:** 1) 公司核心竞争力在于底层的高性能碳基复合材料技术平台, 具备强延展性, 市场忽视了公司碳基技术平台的复用能力。公司围绕碳基材料产业化平台战略, 形成光伏、锂电、交通、半导体、氢能多领域布局。公司 25H1 锂电/交通/光伏收入占比分别为 48%/26%/25%, 研发投入 0.52 亿元, 占比 12.7%。2) 交通领域: 主流车企定点供应商, 实现多个长纤盘定点批量交付。3) 锂电领域: 提供负极碳基复合材料, 核心受益于储能市场爆发及高端快充电池技术迭代。公司此业务与碳陶制动盘技术同源, 有望复制打造第三增长极。4) 半导体领域: 向超高纯度热场部件延伸, 5ppm 支撑光学级碳化硅衬底制造, 国产化替代趋势明确。5) 氢能领域: 金博氢能开发气体扩散层用碳纸、柔性碳基双极板等核心产品, 已通过国内头部企业验证并批量交付。我们认为公司应脱离传统光伏耗材估值框架, 其成长逻辑已切换为锂电与交通高成长、光伏基本盘的成长逻辑, 享受平台型公司的估值溢价。**2、碳陶制动盘为渗透率与成本拐点已至的产品:** 市场认为碳陶制动盘是高端豪车配置。我们认为, 随着金博股份采用低成本 CVI (化学气相渗透) + 树脂浸渍工艺大幅降低制造成本, 碳陶盘单价已降至进口产品 1/20, 当前长纤单盘有望下探至 2000 元以下水平, 短纤单盘有望达到 1000 元以内, 碳陶制动盘正从百万跑车级别渗透至 50 万元级的高性能新能源车, 或打开 20-30 万元车型配置市场空间。公司凭借稀缺产能和优质客户的先发优势, 或加速兑现业绩增长。**3、光伏行业格局优化, 替换需求或支撑业务企稳:** 光伏环节阶段性亏损, 但“反内卷”共识加强, 行业无序扩张趋缓, 落后产能加速淘汰, 供需格局或进入改善周期。公司以碳基热场材料降本优势与技术壁垒, 持续绑定头部晶硅厂商, 市场地位稳固, 有望在行业出清中受益于优质替换性需求, 格局有望进一步优化。
- 催化剂:** 1) 轻量化、智能化、高端化三重驱动, 小米 SU7 Ultra 标配加速车企跟进配置, 碳陶制动盘渗透率亟待快速提升。2) 产能扩张与本土化降本共振, 碳陶制动盘单价下探激活增量市场。
- 风险提示:** 1) 市场渗透风险: 碳陶制动盘若因成本或技术路线问题导致下游应用放缓, 或影响公司收入增长弹性。2) 原材料价格波动: 碳纤维、碳化硅核心原材料价格波动风险。3) 环保法规趋严: 碳陶制动盘若未来监管标准趋严, 产品放量或受制约; 海外认证壁垒较高, 或影响出口进程。4) 光伏需求波动风险: 光伏行业波动对公司业绩与市场情绪的潜在拖累。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	1,072	537	1,017	1,819	2,460
同比增长率 (%)	-26.1%	-49.9%	89.4%	78.9%	35.2%
归母净利润 (百万元)	202	-815	-81	219	366
同比增长 (%)	-63.3%	-502.5%	-90.0%	-369.6%	67.0%
每股收益 (元/股)	0.99	-3.99	-0.40	1.07	1.79
毛利率 (%)	27.4%	-16.0%	-9.3%	14.1%	17.9%
ROE (%)	3.3%	-15.7%	-1.6%	4.0%	6.3%
市盈率	23.4	-8.5	-85.4	31.7	19.0

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

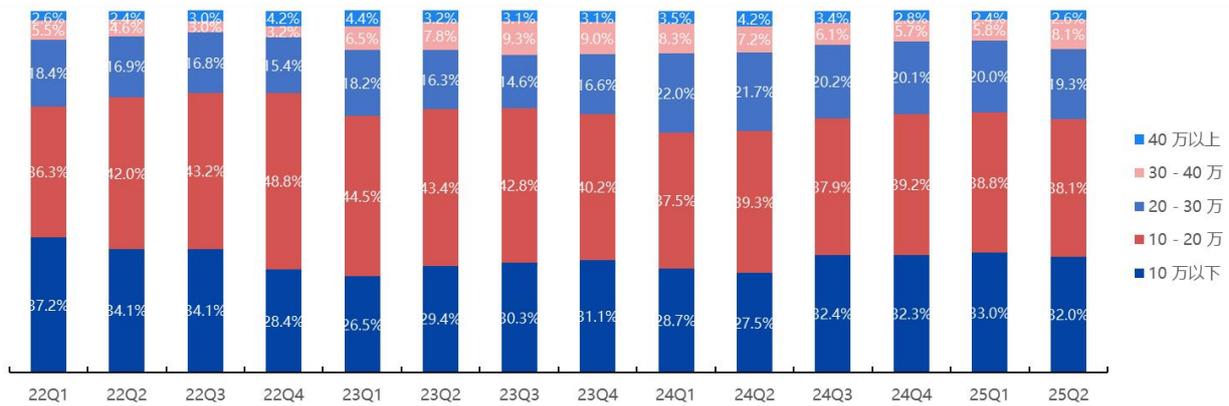
图表 1：中国新能源乘用车销量及渗透率



资料来源：爱建证券研究所

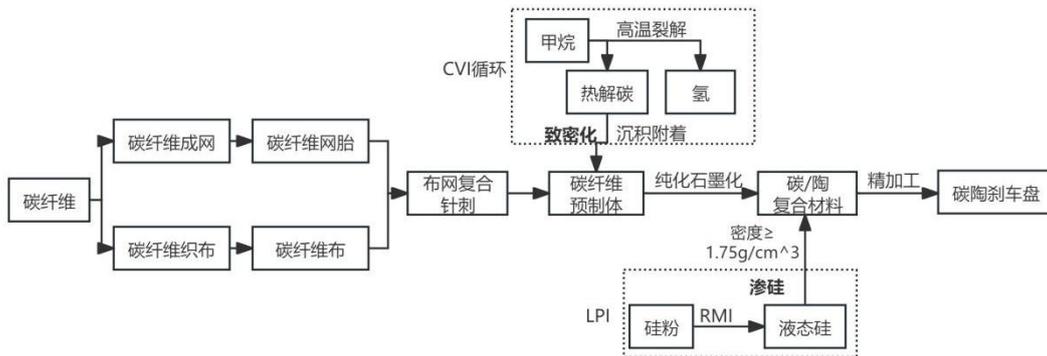
注：2025E-2030E 销量基于指数平滑模型预测

图表 2：新能源乘用车各价格区间零售占比



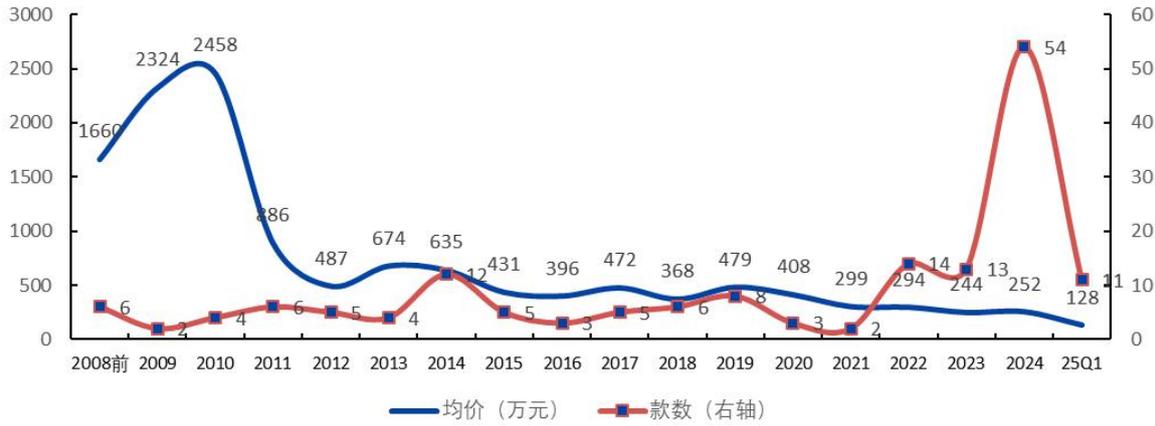
资料来源：iFinD，爱建证券研究所

图表 3：碳陶制动盘制备过程



资料来源：爱建证券研究所

图表 4：配套碳陶制动盘的上市车型价格带呈明显下降趋势



资料来源：汽车之家，爱建证券研究所

图表 5：碳陶制动盘渗透率拐点已至



资料来源：汽车之家，爱建证券研究所

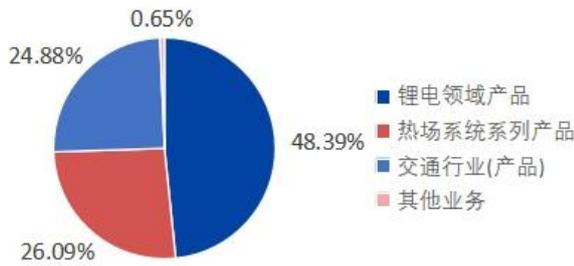
图表 6：2026 年中国新能源乘用车碳陶制动盘市场空间测算

新能源乘用车	2026 年销量 (万辆)	碳陶渗透率		搭载量 (万辆)		单车价值量 (万元)	2026E 市场空间 (亿元)	
		悲观	乐观	悲观	乐观		悲观	乐观
20-30 万	287	1%	5%	3	14	1	3	14
30-40 万	223	20%	30%	45	67	1	45	67
40 万以上	56	30%	40%	17	22	1.5	25	34
合计	567						73	115

资料来源：iFinD，乘联会，爱建研究所证券

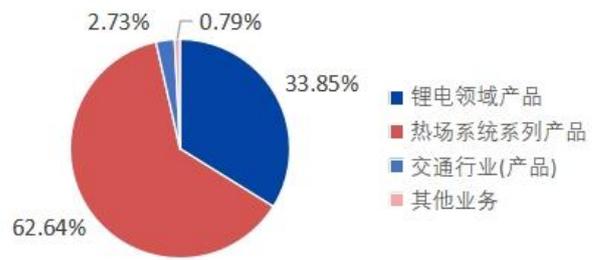
假设：2025 年销量基于乘联会预测，2026 年销量同比增速为 20%

图表 7: 25H1 营业收入占比



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

图表 8: 2024 年营业收入占比



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 9: 金博股份营收及同比



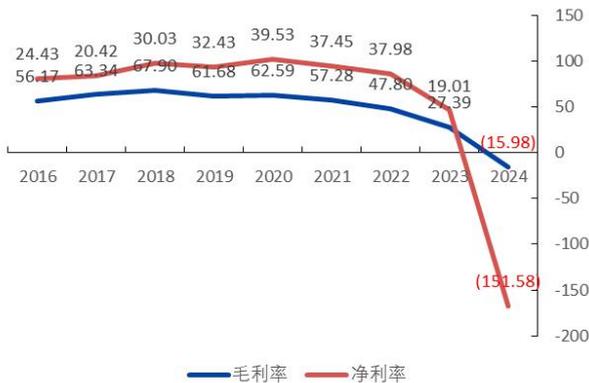
资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

图表 10: 金博股份归母净利润及同比



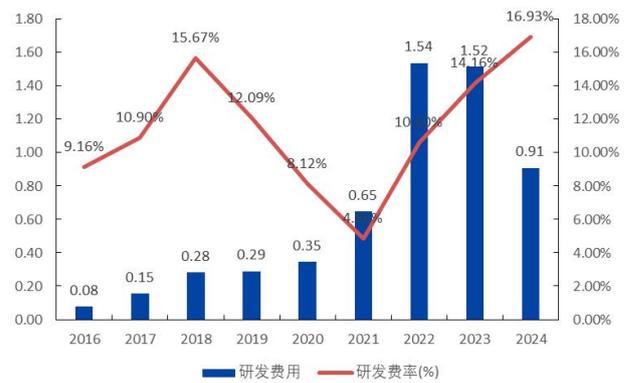
资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

图表 11: 金博股份毛利率及净利率 (%)



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

图表 12: 金博股份研发费用及研发费率



资料来源: 公司公告, 爱建证券研究所

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	355	112	497	21	323	净利润	204	-814	-81	219	366
应收款项	843	512	470	467	471	折旧摊销	115	189	222	223	236
存货	251	300	255	370	385	营运资本变动	-807	-687	1,584	420	1,410
流动资产	3,423	2,409	3,205	3,293	3,829	经营活动现金流	208	198	1,288	-19	1,594
长期股权投资	76	75	96	106	116	资本开支	1,306	798	401	601	801
固定资产	2,008	3,132	3,111	3,249	3,532	投资变动	1,110	510	422	299	103
在建工程	1,111	302	468	712	1,008	投资活动现金流	-119	-287	-824	-901	-909
无形资产	241	237	222	208	194	银行借款	395	206	192	611	232
非流动资产	3,738	3,836	3,994	4,366	4,939	筹资活动现金流	-28	-154	-80	443	-384
资产合计	7,161	6,245	7,199	7,659	8,768	现金净增加额	61	-243	385	-476	302
短期借款	54	54	20	419	20	期初现金	294	355	112	497	21
应付款项	535	559	1,663	1,464	2,575	期末现金	355	112	497	21	323
流动负债	535	559	1,663	1,464	2,575						
长期借款	341	152	172	192	212						
应付债券	0	0	-189	-252	-336						
非流动负债	393	273	104	60	-4						
负债合计	1,098	1,061	2,031	2,242	2,955						
股本	139	204	204	204	204						
资本公积	4,588	4,410	4,410	4,410	4,410						
留存收益	1,445	630	548	767	1,133						
归母股东权益	6,058	5,178	5,162	5,411	5,806						
少数股东权益	6	6	6	7	7						
负债和权益总计	7,161	6,245	7,199	7,659	8,768						

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,072	537	1,017	1,819	2,460
营业成本	778	623	1,111	1,564	2,019
税金及附加	13	15	17	34	52
销售费用	63	25	24	32	39
管理费用	57	49	33	69	78
研发费用	152	91	132	146	148
财务费用	7	11	-1	6	7
资产减值损失	-15	-582	50	10	0
公允价值变动	-43	-9	-6	-5	-4
投资净收益	66	45	58	63	58
营业利润	230	-822	-82	238	388
营业外收支	-4	-13	-2	-6	-7
利润总额	226	-835	-84	232	380
所得税	22	-21	-3	12	15
净利润	204	-814	-81	219	366
少数股东损益	1	1	0	0	0
归母净利润	202	-815	-81	219	366
EBITDA	354	-632	149	472	632

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增速	-26.1%	-49.9%	89.4%	78.9%	35.2%
营业利润增速	-62.1%	-456.8%	-90.0%	-389.0%	62.7%
归母净利润增速	-63.3%	-502.5%	-90.0%	-369.6%	67.0%
盈利能力指标					
毛利率	27.4%	-16.0%	-9.3%	14.1%	17.9%
净利率	19.0%	-151.6%	-8.0%	12.1%	14.9%
ROE	3.4%	-15.7%	-1.6%	4.0%	6.3%
ROIC	3.2%	-14.8%	-1.5%	3.7%	6.3%
偿债能力					
资产负债率	15.3%	17.0%	28.2%	29.3%	33.7%
净负债比率	0.18	0.20	0.39	0.41	0.51
流动比率	4.86	3.06	1.66	1.51	1.29
速动比率	4.32	2.53	1.42	1.17	1.00
营运能力					
总资产周转率	0.15	0.09	0.14	0.24	0.28
应收账款周转率	1.27	1.05	2.16	3.89	5.22
存货周转率	4.27	1.79	3.99	4.91	6.40
每股指标					
每股收益	1.45	-3.99	-0.40	1.07	1.79
每股经营性现金流	1.49	0.97	6.31	-0.09	7.81
每股净资产	43.55	25.39	25.31	26.54	28.47
估值比率					
市盈率	23.37	-8.51	-85.43	31.69	18.98
市销率	4.42	12.92	6.82	3.81	2.82
市净率	0.78	1.34	1.34	1.28	1.19
EV/EBIT	22.89	-9.60	-117.22	36.78	24.14
EV/EBITDA	15.46	-12.47	56.72	19.40	15.14

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级 (另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现, 也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中: A 股市场: 沪深 300 指数 (000300.SH); 新三板市场: 三板成指 (899001.CSI) (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (899002.CSI) (针对做市转让标的); 北交所市场: 北证 50 指数 (899050.BJ); 香港市场: 恒生指数 (HIS.HI); 美国市场: 标普 500 指数 (SPX.GI) 或纳斯达克指数 (IXIC.GI)。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: 我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道, 所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法可能存在局限性, 请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司 (以下统称为“爱建证券”) 证券研究所制作, 爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格, 接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料, 但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考, 不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期, 爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有, 违者必究。