

金博股份(688598)

报告日期: 2023年05月08日

## 碳基复合材料产能持续推进, 深化全业务领域战略合作

### ——金博股份 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

#### 投资要点

##### □ 光伏热场产品需求向好, 公司营收平稳增长

2022 年公司实现营业收入 14.50 亿元, 同比增长 8.39%; 归母净利润 5.51 亿元, 同比增长 9.99%, 扣非归母净利润 2.96 亿元, 同比下降 35.67%。2023Q1 实现营业收入 3.01 亿元, 同比下降 32.93%; 归母净利润 1.18 亿元, 同比下降 41.76%。公司 2022 年业绩稳定增长, 归母净利润和扣非归母净利润有一定差异主要因为: 1) 光伏热场产品需求提升, 下游客户加大采购公司产品; 2) 2022 年公司收到政府补助增加。2023 年一季度公司业绩同比下滑主要因为报告期内公司产品销售价格下调, 毛利水平下降。

##### □ 热场材料单位售价、单位成本均有所下降, 整体净利率维持原有水平

2022 年公司实现先进碳基复合材料产量 2506.48 万吨, 同比增长 46.90%; 实现销量 2480.80 万吨, 同比增长 59.74%。价格端, 2022 年公司先进碳基复合材料平均销售价格为 57.74 万元/吨, 同比下降 32.69%。成本端, 2022 年公司先进碳基复合材料平均销售成本为 29.70 万元/吨, 同比下降 11.11%。2022 年公司销售毛利率达 47.80%, 同比下降 9.48pct, 其中 Q4 毛利率为 39.11%, 环比下降 4.57pct; 2022 年公司销售净利率为 37.98%, 同比提升 0.53pct, 其中 Q4 销售净利率为 17.96%, 环比下降 24.90pct。主要系公司维持客户的合作关系, 对产品进行主动降价。

##### □ 碳基复合材料产能项目持续推进, 完善产业链布局, 提升规模优势

2022 年, 公司 3500 吨/年光伏热场产能定增项目顺利发行。碳谷产业园一期项目全面完成; 二期高纯大尺寸先进碳基复合材料产能扩建、碳粉制备、氢能项目正在推进。公司计划通过定增方式, 投资建设 1500 吨高纯大尺寸先进碳基复合材料产能项目, 预计产能建设完成后, 公司规模优势进一步强化。

##### □ 半导体、碳陶、氢能、锂电业务齐发, 深化战略合作, 打造多维成长曲线

2022 年, 公司与宇泽半导体在单晶 N 型热场领域的开发和应用, 达成战略合作。并持续研发第三代半导体领域应用的热场材料, 与天科合达达成战略合作。碳/陶领域, 收到广汽埃安、比亚迪开发定点通知书。氢能领域, 完成第一代片状碳纸样品开发, 通过膜电极、电堆客户验证, 完成第二代连续式卷对卷碳纸配方和技术研发, 并与神力科技签署《战略合作协议》。锂电领域, 推进 10 万吨锂电池负极材料用碳粉一体化制备产能建设, 并与中科星城签署《战略合作协议》, 锂电负极项目预计在 2023Q2 实现部分产能。

##### □ 盈利预测及估值

给予“买入”评级。公司是国内碳碳热场材料龙头, 产能扩建持续推进, 新材料业务稳步拓展, 我们预计 2023-2025 年分别实现归母净利润 7.23、9.54、12.45 亿元, 对应 EPS 为 7.69、10.14、13.23 元/股, 对应 PE 分别为 22、16、13 倍, 给予“买入”评级。

##### □ 风险提示: 产品价格波动风险; 原材料价格上涨; 下游需求不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1450.13	2555.74	3494.90	4139.52
(+/-) (%)	8.39%	76.24%	36.75%	18.44%
归母净利润	551.17	723.22	953.76	1244.98
(+/-) (%)	9.99%	31.22%	31.88%	30.53%
每股收益(元)	5.86	7.69	10.14	13.23
P/E	28	22	16	13
ROE (%)	13.99%	11.30%	13.09%	14.84%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(首次)

分析师: 张雷  
执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨  
执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰  
执业证书号: S1230523030003  
xiejinhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥166.15
总市值(百万元)	15,630.41
总股本(百万股)	94.07

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《【浙商金属新材料】金博股份: 光伏发电迎来历史性机遇, 热场龙头持续受益》2021.10.28
- 2 《【浙商金属新材料】金博股份: 晶硅热场复合材料龙头, 强贝塔叠加高阿尔法》2021.06.29

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4294	5664	7056	8276
现金	294	353	423	508
交易性金融资产	2784	3341	4009	4811
应收账款	767	1297	1816	2107
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	34	55	69	82
存货	191	379	493	532
其他	224	239	245	236
<b>非流动资产</b>	2543	3927	5509	7310
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	67	81	97	117
固定资产	1226	2148	3203	4405
无形资产	240	387	563	775
在建工程	727	979	1246	1543
其他	282	332	399	471
<b>资产总计</b>	6837	9590	12564	15586
<b>流动负债</b>	575	2506	4525	6302
短期借款	50	1764	3539	5180
应付款项	298	464	644	727
预收账款	0	0	0	0
其他	226	278	341	396
<b>非流动负债</b>	274	273	275	274
长期借款	214	214	214	214
其他	60	59	61	60
<b>负债合计</b>	849	2779	4799	6576
少数股东权益	5	5	5	5
归属母公司股东权益	5983	6807	7760	9005
<b>负债和股东权益</b>	6837	9590	12564	15586

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	495	324	855	1573
净利润	551	723	954	1245
折旧摊销	71	136	249	388
财务费用	12	54	140	223
投资损失	(11)	(11)	(11)	(11)
营运资金变动	(124)	(353)	(317)	(187)
其它	(4)	(226)	(160)	(84)
<b>投资活动现金流</b>	(3611)	(2016)	(2421)	(2908)
资本支出	(1090)	(1308)	(1570)	(1884)
长期投资	(57)	(13)	(16)	(19)
其他	(2463)	(694)	(836)	(1005)
<b>筹资活动现金流</b>	3113	1751	1637	1419
短期借款	(29)	1714	1775	1641
长期借款	166	0	0	0
其他	2976	37	(138)	(222)
<b>现金净增加额</b>	(3)	59	71	85

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1450	2556	3495	4140
营业成本	757	1504	1956	2112
营业税金及附加	17	21	30	39
营业费用	93	128	157	166
管理费用	80	102	122	124
研发费用	154	204	280	331
财务费用	12	54	140	223
资产减值损失	14	24	33	39
公允价值变动损益	12	12	12	12
投资净收益	11	11	11	11
其他经营收益	261	261	261	261
<b>营业利润</b>	608	802	1061	1389
营业外收支	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	620	814	1073	1401
所得税	69	90	119	156
<b>净利润</b>	551	723	954	1245
少数股东损益	(0)	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	551	723	954	1245
EBITDA	702	1004	1463	2013
EPS (最新摊薄)	5.86	7.69	10.14	13.23

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	8.39%	76.24%	36.75%	18.44%
营业利润	6.40%	31.91%	32.34%	30.87%
归属母公司净利润	9.99%	31.22%	31.88%	30.53%
<b>获利能力</b>				
毛利率	47.80%	41.15%	44.04%	48.98%
净利率	37.98%	28.30%	27.29%	30.08%
ROE	13.99%	11.30%	13.09%	14.84%
ROIC	8.95%	8.78%	9.36%	10.03%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	12.41%	28.98%	38.20%	42.19%
净负债比率	32.76%	71.36%	78.35%	82.16%
流动比率	7.47	2.26	1.56	1.31
速动比率	7.14	2.11	1.45	1.23
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.30	0.31	0.32	0.29
应收账款周转率	3.41	4.46	3.99	3.69
应付账款周转率	3.94	4.74	4.04	3.66
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	5.86	7.69	10.14	13.23
每股经营现金	5.26	3.44	9.09	16.72
每股净资产	63.60	72.35	82.49	95.73
<b>估值比率</b>				
P/E	28	22	16	13
P/B	3	2	2	2
EV/EBITDA	25	14	10	8

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>