

## 多业务齐发力，打造碳基复材平台型企业

2023 年 04 月 22 日

➤ **事件：**4月20日，公司发布2022年年报，全年公司实现营收14.50亿元，同比+8.39%；实现归母净利5.51亿元，同比+9.99%；实现扣非归母净利2.96亿元，同比-35.67%。分季度来看，Q4公司实现营收3.03亿元，同比-32.55%，环比+1.09%；实现归母净利0.54亿元，同比-67.35%，环比-57.74%；实现扣非归母净利0.15亿元，同比-90.04%，环比-72.45%。公司非经损益主要来自于政府补助增加，扣非净利润下降主要由于产品价格下调所致。我们认为产品价格下调或将利于行业实现尾部出清，竞争格局有望向好，公司盈利有望修复，市占率或将持续提升。

➤ **热场环节领先企业，产能扩张加速。**公司掌握先进碳基复合材料低成本制备核心技术，在研发、产品、品牌等方面拥有领先的市场地位。公司大尺寸热场部件产品对单晶硅棒的直径大型化发展起到了支撑作用，也大幅度提高了拉晶热场系统安全性与拉晶速率，显著降低了晶硅拉制炉的运行功率。由于硅片的扩产以及N型大尺寸热场部件替换需求，公司迎合市场需要，持续进行产能扩张，随着定增项目的落地，公司热场年产能有望达到3500吨，市占率有望持续提升。

➤ **碳陶刹车盘性能优异，已导入头部车企。**公司全资子公司金博碳陶依托低成本碳基复合材料制备能力，其碳/陶刹车盘的设计和制造已经通过了IATF16949:2016质量管理体系的认证，率先在国产新能源汽车上取得了试用验证，已取得比亚迪和广汽埃安定点供应商资质，目前处于快速拓展市场阶段，在4月18日的第二十届上海国际汽车工业展览会中，广汽埃安豪华车品牌旗下Hyper SSR与比亚迪百万级纯电超跑仰望U9均配置碳陶刹车盘。产能方面，公司年产100万盘产能正在建设中，规划至2025年建设年产400万盘产能。

➤ **半导体、负极与氢能齐发力，打造平台型企业。**半导体方面，公司开发的超高纯碳基复合材料热场产品纯度达到5ppm以下，超高纯保温毡产品纯度达到20ppm以下，有望加快实现半导体领域用热场与保温材料进口替代。负极方面，开发的锂电热场用碳基复合材料产品，具有更高的强度，更低的热导率，以及更低的热膨胀系数，有望成为替代石墨热场的新一代热场材料，公司已形成年产10万吨锂电池负极材料用碳粉产能，并与贝特瑞和中科星城等客户建立稳定合作关系。氢能方面，公司在制、储、用氢方面均有布局，已完成第一代片状碳纸样品开发，且已通过客户验证，22年6月，公司与神力科技签署《战略合作协议》，未来将共同进行燃料电池碳纸、柔性石墨极板的研发。

➤ **投资建议：**预计公司23-25年营收分别为28/46/60亿元；归母净利润为7/11/14亿元，对应PE为22x/15x/11x，公司主业竞争力持续强化，多成长曲线共舞，盈利能力有望改善，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能扩张速度不及预期；下游需求不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1450	2802	4570	6000
增长率(%)	8.4	93.2	63.1	31.3
归属母公司股东净利润(百万元)	551	708	1073	1418
增长率(%)	10.0	28.5	51.5	32.2
每股收益(元)	5.86	7.53	11.40	15.07
PE	28	22	15	11
PB	2.6	2.3	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年4月21日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 165.38元



**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 郭彦辰**

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

电话：021-60876734

邮箱：zhubiye@mszq.com

**研究助理 林誉韬**

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

### 相关研究

- 1.金博股份(688598.SH)2022年三季报点评：碳基复材龙头地位稳固，盈利有望修复-2022/11/02
- 2.金博股份(688598.SH)2022年一季报点评：Q1业绩超预期，加速打造第二成长曲线-2022/04/26
- 3.金博股份(688598)2021年年度报告点评：业绩亮眼，第二成长曲线初露峥嵘-2022/02/26
- 4.金博股份(688598):热场出货高增，前瞻布局氢能应用-2021/08/25
- 5.金博股份(688598):出货持续高增，产能加速释放-2021/04/29

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1450	2802	4570	6000
营业成本	757	1691	2814	3749
营业税金及附加	17	32	53	70
销售费用	93	154	228	270
管理费用	80	140	206	240
研发费用	154	224	320	420
EBIT	597	560	949	1251
财务费用	12	6	4	0
资产减值损失	-11	-5	-5	-5
投资收益	11	22	37	48
营业利润	608	791	1200	1588
营业外收支	12	5	5	5
利润总额	620	796	1205	1593
所得税	69	88	133	175
净利润	551	708	1073	1418
归属于母公司净利润	551	708	1073	1418
EBITDA	668	757	1169	1486

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	294	535	1106	2226
应收账款及票据	767	1415	2123	2625
预付款项	34	68	113	150
存货	191	366	612	817
其他流动资产	3008	3002	3002	3002
流动资产合计	4294	5385	6956	8820
长期股权投资	67	67	67	67
固定资产	1226	1433	1456	1381
无形资产	240	240	240	240
非流动资产合计	2543	2426	2287	2131
资产合计	6837	7812	9243	10951
短期借款	50	0	0	0
应付账款及票据	298	556	848	1079
其他流动负债	226	306	393	473
流动负债合计	575	862	1241	1552
长期借款	214	214	214	214
其他长期负债	60	60	60	60
非流动负债合计	274	274	274	274
负债合计	849	1136	1515	1826
股本	94	94	94	94
少数股东权益	5	5	5	5
股东权益合计	5988	6676	7728	9125
负债和股东权益合计	6837	7812	9243	10951

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	8.39	93.23	63.09	31.28
EBIT 增长率	4.99	-6.08	69.40	31.79
净利润增长率	9.99	28.47	51.49	32.19
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	47.80	39.65	38.42	37.50
净利润率	37.98	25.27	23.47	23.63
总资产收益率 ROA	8.06	9.06	11.61	12.95
净资产收益率 ROE	9.21	10.61	13.89	15.55
<b>偿债能力</b>				
流动比率	7.47	6.24	5.60	5.68
速动比率	7.08	5.74	5.02	5.06
现金比率	0.51	0.62	0.89	1.43
资产负债率 (%)	12.41	14.55	16.39	16.67
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	108.32	105.00	90.00	80.00
存货周转天数	91.96	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.21	0.36	0.49	0.55
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	5.86	7.53	11.40	15.07
每股净资产	63.60	70.91	82.10	96.95
每股经营现金流	5.26	3.96	6.78	12.49
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	28	22	15	11
PB	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	23.28	20.16	12.56	9.12
股息收益率 (%)	0.15	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	551	708	1073	1418
折旧和摊销	71	196	220	235
营运资金变动	-149	-523	-631	-443
经营活动现金流	495	372	638	1175
资本开支	-1204	-75	-75	-75
投资	-2406	0	0	0
投资活动现金流	-3611	-53	-38	-27
股权募资	3107	0	0	0
债务募资	192	-50	0	0
筹资活动现金流	3113	-79	-28	-28
现金净流量	2	241	571	1120

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026