

金博股份 (688598.SH)

公司快报

热场盈利有望修复，碳基产业布局持续完善

投资要点

◆ **事件：**2023年4月20日，金博股份发布2022年年报及2023年一季报，全年公司实现营业收入14.50亿元，同比增长8.40%，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35.7%。毛利率为47.80%，同比下降9.48pcts。2023Q1实现营业收入3.02亿元，同比下降33%。归母净利润为1.2亿元，同比下降42%。扣非归母净利润为0.3亿元，同比下降81%。

◆ **碳热场出货快速增长，盈利有望逐步回暖：**热场系统系列产品实现销售收入14.47亿元，同比增长8.3%。其中单晶控制炉热场系统产品实现收入14.32亿元，同比增长7.57%。全年公司实现先进碳基复合材料销量2480.80吨，同比增长59.74%。对应全年热场单吨不含税价格约为58.34万元/吨，同比下降32.2%，毛利率下降为47.74%，同比下降9.51%。受到热场产品销售价格下降的影响，公司热场业务盈利能力承受一定压力。但考虑到随着下游客户加大了对公司产品采购，热场系统系列产品的需求增加，预计热场后续降价空间较为有限，热场价格有望触底企稳。公司通过向特定对象发行股票募集资金，投资建设1500吨高纯大尺寸先进碳基复合材料产能项目，提升公司的供给能力，进而与公司半导体、交通、氢能、锂电等项目保持协同效应，进一步降低生产成本，保持公司竞争优势。公司作为光伏碳/碳复合材料热场龙头企业，在碳纤维预制体制、定向气流快速化学气相沉积、沉积与高温炉自制三大技术方面拥有领先优势，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技术领先优势和规模优势，有望实现盈利能力逐步回稳。

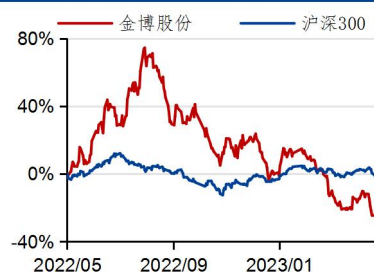
◆ **持续加大新产品研发投入，巩固公司核心竞争力：**公司围绕碳基复合材料，持续加大新应用领域的研发投入，不断完善碳基产业布局。在半导体领域，全资子公司金博研究院聚焦半导体领域用高端碳基材料的研发。报告期内，金博研究院系统地研究了碳化硅晶体制造热场系统，为创新开发第三代半导体用碳基材料新产品奠定基础；公司开展超高纯热场材料制造关键技术的研发，满足半导体用碳基热场材料纯化技术需求。公司超高纯碳基复合材料热场产品纯度达到5ppm以下，超高纯保温毡产品纯度达到20ppm以下。在交通（碳/陶）领域，全资子公司金博碳陶大力开展碳/陶复合材料制备技术，通过优化CVI增密工艺和预制体制制作工艺，持续提升现有产能，大幅降低成本；氢能领域，全资子公司金博氢能充分利用公司生产环节产生的氢气资源以及公司在先进碳基复合材料领域的技术储备，完成制氢（PSA氢气提纯）、储氢（70MPa IV型储氢瓶）和用氢（碳纸、双极板）方面的技术突破和产业链先期布局；正在试制、研发碳纤维全缠绕储氢瓶，满足车载储氢瓶的发展与需求；锂电领域，大力开展锂电池正/负极材料用碳基热场材料的开发与应用，持续降低生产成本，提升锂电高温热场材料产品性能；开发多种规格型号的碳基复合材料箱板、匣钵等热场新产品，产品各项指标均优于传统石墨匣钵，为锂电池材料制备提供高性能的碳基复合材料热场部件，满足锂电高温热场材料需求。公司开发的锂电热场用碳基复合材料产品，有望成为替代正/负极石墨热场的新一代热场材料，引领锂电热场材料的技术发展方向。

投资评级 **买入-A(首次)**
 股价(2023-04-28) 175.63元

交易数据

总市值(百万元)	16,522.23
流通市值(百万元)	13,870.93
总股本(百万股)	94.07
流通股本(百万股)	78.98
12个月价格区间	369.62/165.59

一年股价表现



资料来源：聚源

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-6.83	-26.07	-18.17
绝对收益	-7.06	-30.17	-17.85

分析师 张文臣
 SAC执业证书编号：S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师 顾华昊
 SAC执业证书编号：S0910523020002
 guhuahao@huajinsc.cn

报告联系人 乔春绒
 qiaochunrong@huajinsc.cn

报告联系人 申文雯
 shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告



◆ **投资建议：**考虑到公司不断促进各项目间相互协同配套，新产品在 2023 二季度有望实现部分产能、加快推进落实碳/陶刹车盘装机进度等因素，我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别为 7.15、11.19 及 13.87 亿元，对应 EPS 分别为 7.60、11.89 及 14.74 元/股，对应 PE 分别为 23.1、14.8 及 11.9 倍。首次覆盖，给予“买入-A”的投资评级。

◆ **风险：**竞争格局恶化、宏观环境变化

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,338	1,450	2,265	3,513	4,430
YoY(%)	213.7	8.4	56.2	55.1	26.1
净利润(百万元)	501	551	715	1,119	1,387
YoY(%)	197.3	10.0	29.7	56.5	23.9
毛利率(%)	57.3	47.8	56.3	56.0	56.0
EPS(摊薄/元)	5.33	5.86	7.60	11.89	14.74
ROE(%)	26.5	9.2	10.7	14.3	15.1
P/E(倍)	33.0	30.0	23.1	14.8	11.9
P/B(倍)	8.9	2.8	2.5	2.1	1.8
净利率(%)	37.5	38.0	31.6	31.9	31.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1858	4294	4593	5165	5765	营业收入	1338	1450	2265	3513	4430
现金	292	294	210	493	969	营业成本	572	757	990	1546	1950
应收票据及应收账款	419	767	1089	1214	1317	营业税金及附加	7	17	26	35	46
预付账款	14	34	42	75	72	营业费用	61	93	130	177	224
存货	270	191	245	374	398	管理费用	71	80	109	146	193
其他流动资产	862	3008	3009	3008	3009	研发费用	65	154	171	299	420
非流动资产	1083	2543	3126	4039	4727	财务费用	8	12	8	6	-14
长期投资	10	67	125	182	240	资产减值损失	-18	-14	-26	-38	-50
固定资产	754	1226	1736	2481	3030	公允价值变动收益	3	12	4	5	6
无形资产	116	240	283	334	395	投资净收益	8	11	6	8	8
其他非流动资产	203	1009	983	1042	1062	营业利润	571	608	815	1278	1576
资产总计	2941	6837	7720	9204	10492	营业外收入	6	13	6	7	8
流动负债	393	575	729	1046	936	营业外支出	3	2	1	2	2
短期借款	79	50	150	100	50	利润总额	575	620	820	1284	1582
应付票据及应付账款	163	298	306	638	552	所得税	73	69	105	165	196
其他流动负债	151	226	273	308	334	税后利润	501	551	715	1119	1386
非流动负债	656	274	288	343	357	少数股东损益	0	-0	-0	-0	-0
长期借款	615	214	228	283	297	归属母公司净利润	501	551	715	1119	1387
其他非流动负债	41	60	60	60	60	EBITDA	667	699	935	1452	1796
负债合计	1050	849	1017	1389	1292	主要财务比率					
少数股东权益	0	5	4	4	4	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	80	94	94	94	94	成长能力					
资本公积	1038	4713	4713	4713	4713	营业收入(%)	213.7	8.4	56.2	55.1	26.1
留存收益	735	1266	1946	3051	4416	营业利润(%)	193.7	6.4	34.1	56.8	23.3
归属母公司股东权益	1891	5983	6698	7811	9196	归属于母公司净利润(%)	197.3	10.0	29.7	56.5	23.9
负债和股东权益	2941	6837	7720	9204	10492	获利能力					
						毛利率(%)	57.3	47.8	56.3	56.0	56.0
						净利率(%)	37.5	38.0	31.6	31.9	31.3
						ROE(%)	26.5	9.2	10.7	14.3	15.1
						ROIC(%)	20.6	8.9	10.1	13.6	14.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.7	12.4	13.2	15.1	12.3
						流动比率	4.7	7.5	6.3	4.9	6.2
						速动比率	3.3	6.7	5.6	4.3	5.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.2	2.4	2.4	3.1	3.5
						应付账款周转率	5.6	3.3	3.3	3.3	3.3
						估值比率					
						P/E	33.0	30.0	23.1	14.8	11.9
						P/B	8.9	2.8	2.5	2.1	1.8
						EV/EBITDA	24.5	19.6	14.9	9.4	7.4

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn