

## 热场盈利有望反转，碳陶、锂电业务加速放量

证券研究报告

2023年04月21日

## 金博股份(688598.SH) 2022 年年报点评

## ●核心结论

**事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 14.50 亿元，同比+8.39%，归母净利润 5.51 亿元，同比+9.99%；其中 2022Q4 实现营收 3.03 亿元，同比-32.55%，环比+1.09%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比-67.35%，环比-57.74%，22 年 Q4 业绩同环比下降，主要系公司为优化热场竞争格局，主动降低热场售价所致。

**公司 22 年净利率保持稳定。**公司毛利率/净利率分别为 47.80%/37.98%，同比-9.48/+0.53pct，毛利率下降主要系公司热场价格较上年大幅下降所致。我们认为，目前行业落后产能逐步出清、热场竞争格局优化，价格有望企稳，公司凭借技术成本优势，市占率有望进一步提升。

**热场价格企稳，盈利触底有望迎来反转。**公司 22 年光伏碳碳热场销量超 2480 吨，同比+60%，对应全年热场销售均价约为 58 万元/吨，较 21 年价格下降幅度超 30%。截至 23 年 1 季度末，碳碳热场价格已下探至 35 万元/吨，目前价格已打破小厂盈亏平衡点，我们预计热场价格有望稳定在 30-35 万/吨，公司有望凭借规模优势，成本进一步优化，盈利有望迎来反转。

**碳陶刹车盘新订单有望提振未来业绩。**截至 22 年底，公司已取得比亚迪和广汽埃安定点供应商资质，加快布局新能源汽车制动领域。23 年有望成为碳陶制动盘元年。

**加快锂电负极材料布局，有望形成独立生态。**公司凭借碳基材料深厚技术底蕴，布局锂电业务板块，碳碳热场在锂电领域主要应用于锂电负极制备，其具有高强度、电阻率稳定、较长使用寿命以及低能耗等多项优势。目前公司负极相关产能已规划至 10 万吨，23 年目标出货量为 1000 吨。

**投资建议：**预计公司 23-25 年归母净利润分别为 8.72/12.16/16.86 亿元，同比+58.2%/39.4%/38.7%，EPS 分别为 9.27/12.92/17.92 元。维持“买入”评级。

**风险提示：**光伏装机不及预期、新技术研发进展不及预期

## ●核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,338	1,450	2,090	3,423	4,789
增长率	213.7%	8.4%	44.1%	63.8%	39.9%
归母净利润(百万元)	501	551	872	1,216	1,686
增长率	197.3%	10.0%	58.2%	39.4%	38.7%
每股收益(EPS)	5.33	5.86	9.27	12.92	17.92
市盈率(P/E)	32.3	29.4	18.6	13.3	9.6
市净率(P/B)	7.3	2.7	2.3	2.0	1.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1|请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

## 股票代码

688598.SH

## 前次评级

买入

## 评级变动

维持

## 当前价格

172

## 近一年股价走势



## 分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

金博股份：碳碳复合材料隐形冠军，22Q3 业绩符合预期—金博股份(688598.SH) 2022 年三季度报点评 2022-10-30

金博股份：碳碳复合材料龙头，22H1 业绩符合预期—金博股份(688598.SH) 2022 年半年报点评 2022-09-06

金博股份：碳碳复合热场龙头，22Q1 业绩符合预期—金博股份(688598.SH)2022 年一季度报点评 2022-04-27

## 索引

## 内容目录

碳碳热场龙头地位稳固，公司业绩保持稳定.....	3
碳基复合材料龙头，锂电、碳陶业务布局持续突破.....	5

## 图表目录

图 1：2022 年公司实现营收 14.50 亿元，同比+8.39%.....	3
图 2：2022 年公司归母净利润实现 5.51 亿元，同比+9.99%.....	3
图 3：公司毛利率有所下滑，2022 年毛利率为 47.80%，同比-9.48pct.....	3
图 4：公司持续加大研发投入.....	4
图 5：2022 年公司各现金流净额波动较大（单位：亿元）.....	4
图 6：公司应收账款周转率大幅下降（单位：次）.....	5

## 碳碳热场龙头地位稳固，公司业绩保持稳定

**事件：**公司发布 2022 年年报，2022 年公司实现营业收入 14.50 亿元，同比+8.39%，归母净利润 5.51 亿元，同比+9.99%；其中 2022Q4 实现营收 3.03 亿元，同比-32.55%，环比+1.09%；实现归母净利润 0.54 亿元，同比-67.35%，环比-57.74%，22 年 Q4 业绩同环比下降，主要系公司为优化热场竞争格局，主动降低热场售价所致。

**公司 22 年净利率保持稳定。**公司毛利率/净利率分别为 47.80%/37.98%，同比-9.48/+0.53pct，毛利率下降主要系公司热场价格较上年大幅下降所致。我们认为，目前行业落后产能逐步出清、热场竞争格局优化，价格有望企稳，公司凭借技术成本优势，市场占有率有望进一步提升。

图 1：2022 年公司实现营收 14.50 亿元，同比+8.39%

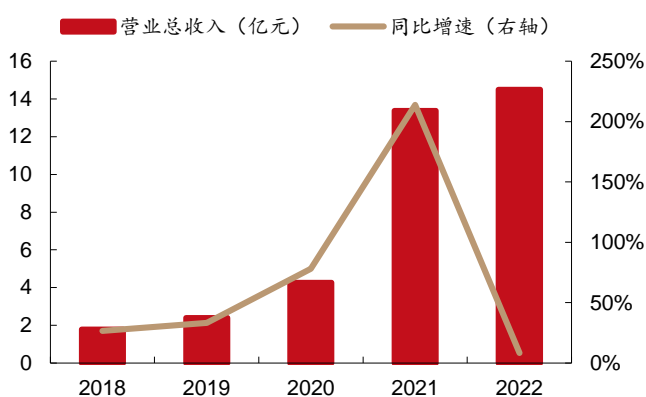
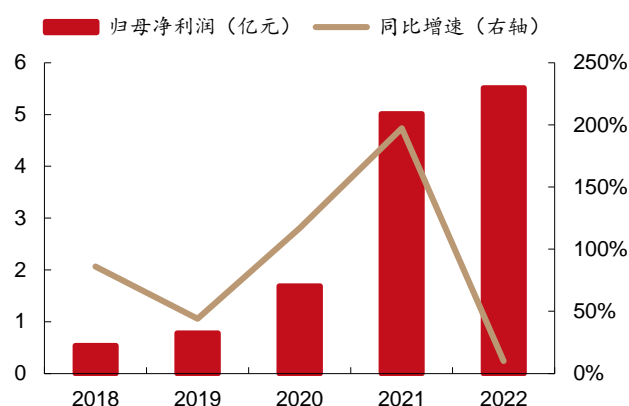


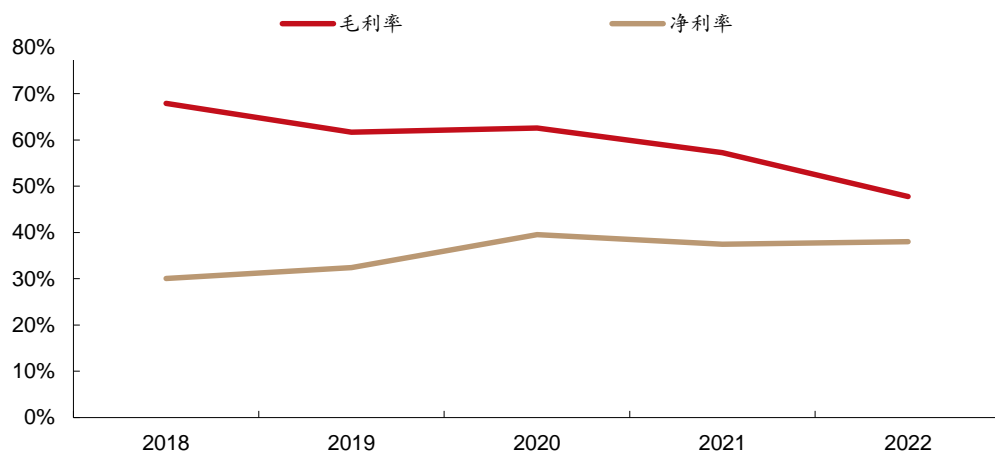
图 2：2022 年公司归母净利润实现 5.51 亿元，同比+9.99%



资料来源：公司公告、wind，西部证券研发中心

资料来源：公司公告、wind，西部证券研发中心

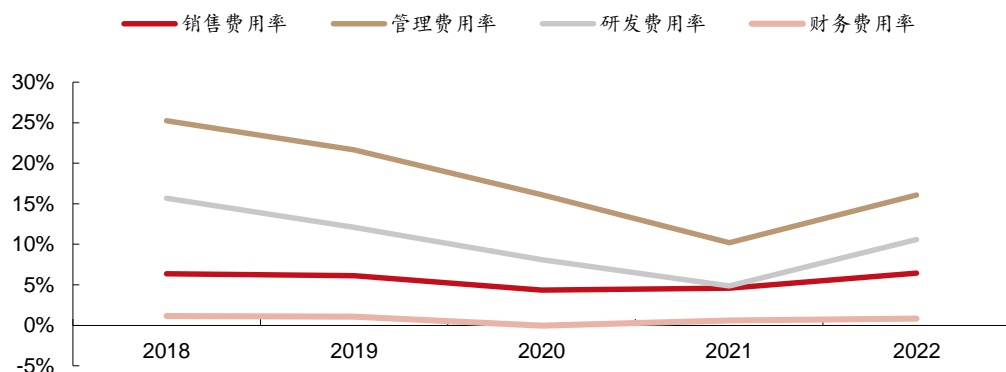
图 3：公司毛利率有所下滑，2022 年毛利率为 47.80%，同比-9.48pct



资料来源：公司公告、wind，西部证券研发中心

**期间费用率管控保持良好。**2022 年公司销售费用率为 6.43%，同比+1.84pct；2022 年管理费用有所上升，管理费用率达 16.10%，同比+5.91pct，系折旧摊销费用有所上升所致；财务费用率 0.85%，同比+0.26pct；公司持续加大研发投入，扩大研发团队，研发支出达 1.54 亿，同比+137.34pct，研发费用率 10.60%，同比+5.74pct。

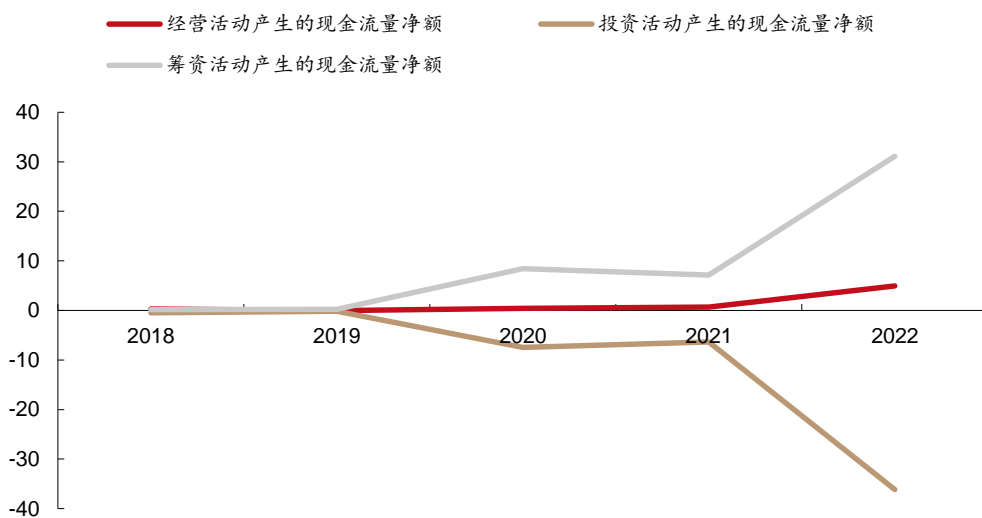
图 4：公司持续加大研发投入



资料来源：公司公告、wind，西部证券研发中心

**2022 年公司经营活动现金流净额大幅提升。**2022 年公司经营活动产生的现金流净额回正，达 4.95 亿元。主要系政府补助增加所致。投资性现金流净额大幅下降，为 -36.11 亿元，系公司对外投资增加所致。筹资现金流净额大幅上升，达 31.13 亿元，系吸收投资金额增加所致。

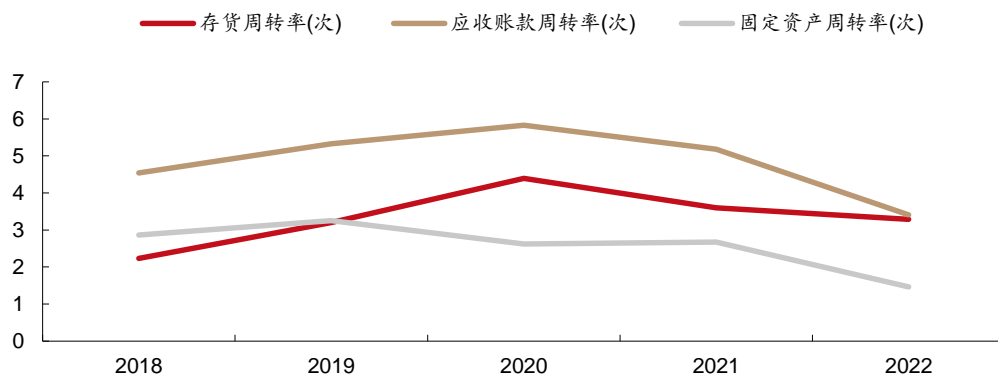
图 5：2022 年公司各现金流净额波动较大 (单位：亿元)



资料来源：Wind，西部证券研发中心

**2022 年公司应收账款周转率大幅下降。**2022 年公司应收账款周转率为 3.41 次，同比-1.77 次，存货周转率/固定资产周转率分别为 3.29/1.46 次，分别同比-0.31/-1.21 次，公司应收账款控制能力有着较大幅度的下降。

图6：公司应收账款周转率大幅下降（单位：次）



资料来源：Wind，西部证券研发中心

## 碳基复合材料龙头，锂电、碳陶业务布局持续突破

**热场价格企稳，盈利触底有望迎来反转。**公司22年光伏碳碳热场销量超2480吨，同比+60%，对应全年热场销售均价约为58万元/吨，较21年价格下降幅度超30%。截至23年1季度末，碳碳热场价格已下探至35万元/吨以下，价格同比下降接近100%。目前价格已打破小厂盈亏平衡点，中小热场厂商开工率已不足20%，23年光伏装机需求将显著提升，碳碳热场供需有望重回景气状态。我们预计热场价格有望稳定在30-35万/吨，公司有望凭借规模优势，成本进一步优化，盈利有望迎来反转。

**半导体产品纯度进一步提升。**公司加快布局研发超高纯碳基材料和高效保温毡产品，为半导体单晶硅片和碳化硅衬底制造热场研发了超高纯碳基材料、软毡和硬毡新产品，全面开启国内碳基材料在半导体市场的全新应用。针对半导体市场需求，公司新推出的高纯碳基材料产品已逐步在半导体领域中应用及推广；经第三方专业机构检测，公司的超高纯碳基复合材料纯度达到了5ppm以内，高纯保温材料达到30ppm以内。

**碳陶刹车盘新订单有望提振未来业绩。**截至22年底，公司已取得比亚迪和广汽埃安定点供应商资质，加快布局新能源汽车制动领域。此外公司碳陶刹车盘产品已取得由德世爱普认证（上海）有限公司（DQS）颁发的质量管理体系认证证书，为碳陶刹车盘产品在全球汽车制动领域市场的拓展提供更有有力保障。

**加快锂电负极材料布局，有望形成独立生态。**公司凭借碳基材料深厚技术底蕴，布局锂电业务板块，碳碳热场在锂电领域主要应用于锂电负极制备，其具有高强度、电阻率稳定、较长使用寿命以及低能耗等多项优势。目前公司负极相关产能已规划至10万吨，23年目标出货量为1000吨。

## 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)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	292	294	2,800	2,367	2,415	营业收入	1,338	1,450	2,090	3,423	4,789
应收款项	434	801	583	1,279	1,405	营业成本	572	757	1,127	2,010	2,760
存货净额	270	191	383	713	871	营业税金及附加	7	17	10	17	24
其他流动资产	862	3,008	1,434	1,955	2,946	销售费用	61	93	94	137	182
<b>流动资产合计</b>	<b>1,858</b>	<b>4,294</b>	<b>5,201</b>	<b>6,314</b>	<b>7,638</b>	管理费用	136	233	240	335	431
固定资产及在建工程	863	1,953	2,332	2,743	3,215	财务费用	8	12	(4)	(14)	(15)
长期股权投资	10	67	29	36	44	其他费用/(-收入)	(18)	(270)	(367)	(435)	(498)
无形资产	116	240	317	410	507	<b>营业利润</b>	<b>571</b>	<b>608</b>	<b>988</b>	<b>1,373</b>	<b>1,905</b>
其他非流动资产	94	282	164	195	213	营业外净收支	3	12	12	12	12
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,083</b>	<b>2,543</b>	<b>2,842</b>	<b>3,383</b>	<b>3,979</b>	<b>利润总额</b>	<b>575</b>	<b>620</b>	<b>1,000</b>	<b>1,385</b>	<b>1,917</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,941</b>	<b>6,837</b>	<b>8,043</b>	<b>9,697</b>	<b>11,617</b>	所得税费用	73	69	129	170	232
短期借款	79	50	0	0	0	<b>净利润</b>	<b>501</b>	<b>551</b>	<b>871</b>	<b>1,215</b>	<b>1,685</b>
应付款项	212	338	515	871	1,197	少数股东损益	0	(0)	(1)	(1)	(1)
其他流动负债	103	187	121	137	148	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>501</b>	<b>551</b>	<b>872</b>	<b>1,216</b>	<b>1,686</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>393</b>	<b>575</b>	<b>636</b>	<b>1,008</b>	<b>1,345</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	615	214	403	466	361	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	41	60	45	49	51	ROE	31.5%	14.0%	13.5%	16.1%	18.7%
<b>长期负债合计</b>	<b>656</b>	<b>274</b>	<b>448</b>	<b>515</b>	<b>412</b>	毛利率	57.3%	47.8%	46.1%	41.3%	42.4%
<b>负债合计</b>	<b>1,050</b>	<b>849</b>	<b>1,083</b>	<b>1,523</b>	<b>1,757</b>	营业利润率	42.7%	41.9%	47.3%	40.1%	39.8%
股本	80	94	94	94	94	销售净利率	37.5%	38.0%	41.7%	35.5%	35.2%
股东权益	1,891	5,988	6,959	8,174	9,859	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,941</b>	<b>6,837</b>	<b>8,043</b>	<b>9,697</b>	<b>11,617</b>	营业收入增长率	213.7%	8.4%	44.1%	63.8%	39.9%
						营业利润增长率	193.7%	6.4%	62.6%	38.9%	38.8%
						归母净利润增长率	197.3%	10.0%	58.2%	39.4%	38.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.7%	12.4%	13.5%	15.7%	15.1%
						流动比	4.72	7.47	8.18	6.26	5.68
						速动比	4.04	7.14	7.58	5.55	5.03
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	5.33	5.86	9.27	12.92	17.92
						BVPS	20.10	63.60	73.93	86.86	104.78
						<b>估值</b>					
						P/E	32.3	29.4	18.6	13.3	9.6
						P/B	7.3	2.7	2.3	2.0	1.6
						P/S	12.1	11.2	7.7	4.7	3.4

数据来源:公司财务报表,西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。