

金博股份 (688598.SH)

光伏热场盈利见底，加速布局碳陶制动、负极热场

增持

核心观点

23Q3 公司实现归母净利润 0.29 亿元，同比-78%。23Q1-Q3 公司实现营业收入 8.78 亿元，同比-23%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比-37%。对应 23Q3 实现营业收入 2.71 亿元，同比-10%，环比-11%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比-78%，环比-83%。

23Q3 光伏热场价格探底后有所回升，9 月下旬起价格上涨 15%。随着硅片新增产能不断释放，光伏热场需求旺盛。根据 2023 年 10 月 20 日 Solarzoom 统计报价，光伏热场价格下降至 26 万元/套的低点后，逐步回升至 30 万元/套，涨幅约 15%。23Q3 光伏热场价格跌至年内低点后触底回升，叠加原材料碳纤维价格逐步下行，23Q4 起公司光伏热场业务盈利有望改善。

前瞻布局锂电负极碳/碳热场材料，替代空间前景广阔。公司依托在先进碳基复合材料领域研发与产品等方面的积累，发布匣钵、坩埚、箱板及立柱四大碳/碳负极热场材料。相较石墨热场，碳/碳负极热场材料具有力学性能好、使用寿命长、抗热震性好等特点，理论替代市场空间巨大。目前公司碳/碳负极热场材料已成功应用于年产 10 万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线 I 期项目（5 万吨），随着碳/碳热场优势逐步显现，公司碳/碳负极热场材料和石墨化加工的市场有望全面打开。

碳/陶制动盘产品体系丰富，已获得多家主机厂定点。公司充分利用碳纤维预制体编织技术、化学气相沉积等碳基复合材料核心制备技术和关键装备研发设计能力，实现现有生产环节的共线生产，实现碳/陶复合材料的大规模低成本制备生产，并率先在比亚迪、广汽等车企取得了定点通知书。目前公司“龙鳞”系列高性能涂层碳陶制动盘已搭载于比亚迪仰望 U9 及广汽埃安 Hyper SSR 等车型。公司规划 2023 年实现年产能碳/陶制动盘 40 万盘、刹车片 800 万片；2025 年实现年产能碳/陶制动盘 400 万盘、刹车片 2000 万片。

风险提示：新增产能投产不达预期的风险；新产品导入不及预期的风险；行业竞争加剧的风险；公司降本不及预期的风险。

投资建议：考虑光伏热场价格下探及公司收入确认节奏影响，下调 2023-2025 年公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.5/6.7/8.9 亿元（原预测 5.9/8.5/12.6 亿元），同比增速-19%/49%/33%（原预测 7%/46%/48%），摊薄 EPS 为 3.22/4.82/6.42 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 26/18/13 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,338	1,450	1,290	1,979	2,838
(+/-%)	213.7%	8.4%	-11.1%	53.4%	43.4%
净利润(百万元)	501	551	449	670	892
(+/-%)	197.3%	10.0%	-18.6%	49.4%	33.2%
每股收益(元)	6.25	5.86	3.22	4.82	6.42
EBIT Margin	42.0%	24.1%	12.9%	25.6%	27.3%
净资产收益率 (ROE)	26.5%	9.2%	6.9%	9.5%	11.3%
市盈率 (PE)	13.5	14.4	26.1	17.5	13.1
EV/EBITDA	12.6	20.8	48.8	19.7	13.7
市净率 (PB)	3.57	1.32	1.81	1.66	1.48

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：李恒源

021-60875174

lihengyuan@guosen.com.cn

S0980520080009

证券分析师：陈抒扬

0755-81982965

chenshuyang@guosen.com.cn

S0980523010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	84.20 元
总市值/流通市值	11723/11723 百万元
52 周最高价/最低价	275.66/74.42 元
近 3 个月日均成交额	139.81 百万元

市场走势



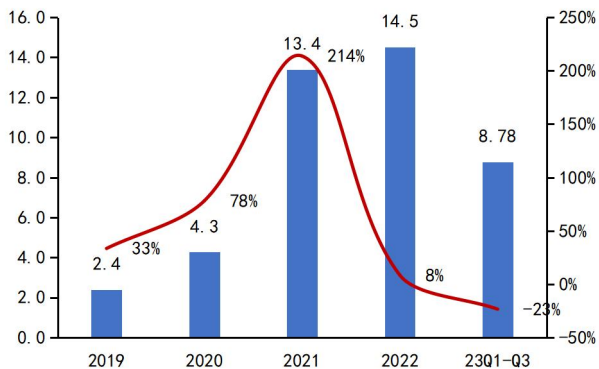
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《金博股份 (688598.SH) - 深耕先进碳基复合材料，不断开拓下游应用》——2023-07-24

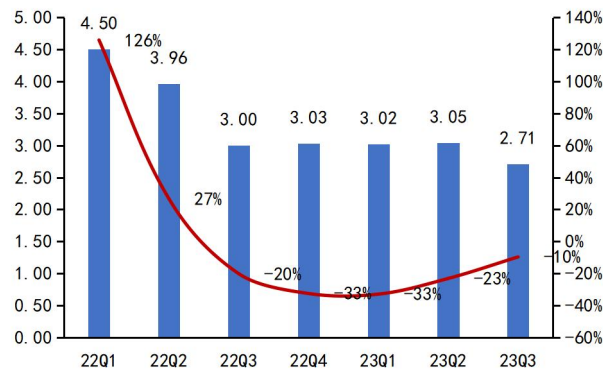
23Q3 公司实现归母净利润 0.29 亿元，同比-78%。23Q1-Q3 公司实现营业收入 8.78 亿元，同比-23%；实现归母净利润 3.12 亿元，同比-37%。对应 23Q3 实现营业收入 2.71 亿元，同比-10%，环比-11%；实现归母净利润 0.29 亿元，同比-78%，环比-83%。

图1：公司营业收入及增速（亿元、%）



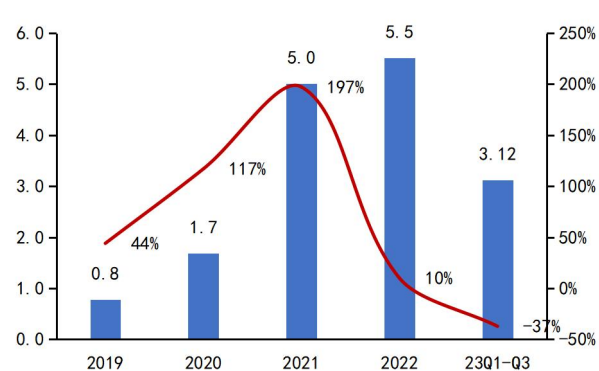
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（亿元、%）



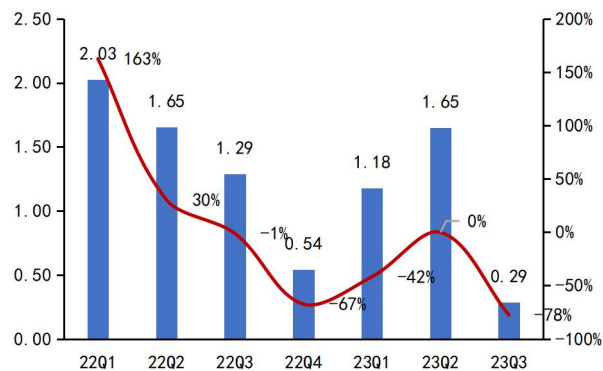
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



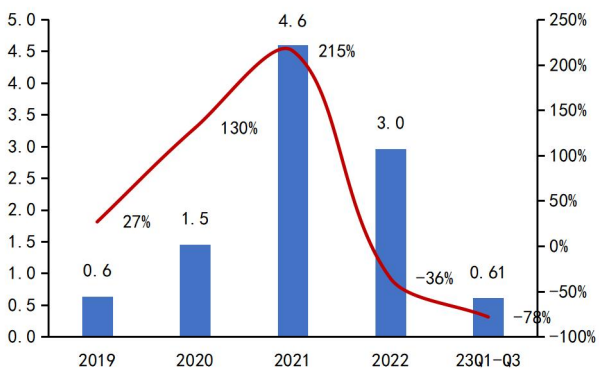
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（亿元、%）



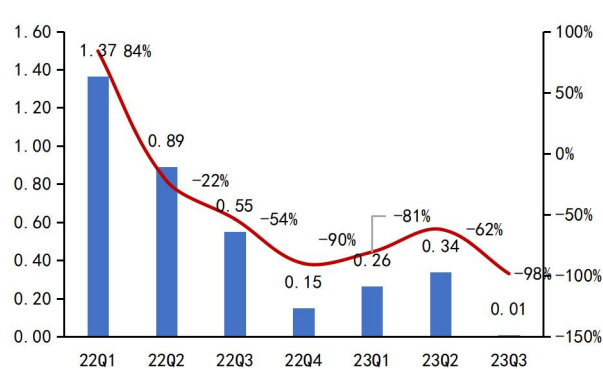
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5：公司扣非归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

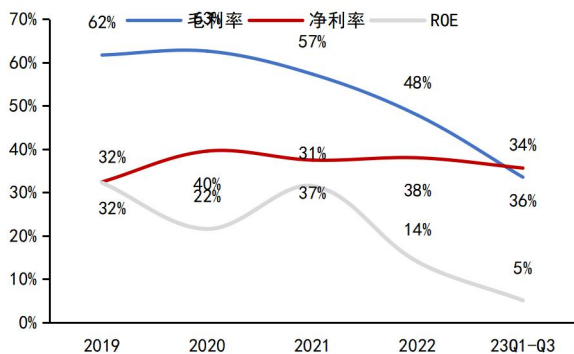
图6：公司单季扣非归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

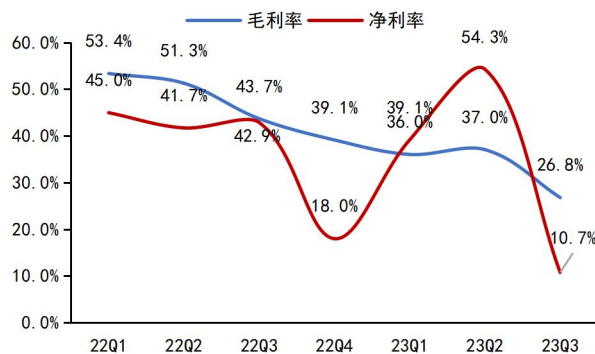
公司不断开拓碳基复合材料下游应用，研发费用率提升显著。23Q3 公司毛利率 26.8%，同比-17pcts，环比-10pcts；净利率 10.7%，同比-32pcts，环比-44pcts。23Q1-Q3 公司期间费用率为 23.1% (+0.5pcts)，其中销售/管理/研发/财务费率分别为 5.4% (+0.3pcts)、4.3% (-0.5pcts)、12.5% (+0.8pcts)、0.9% (-0.1pcts)。

图7：公司毛利率、净利率及 ROE 变化



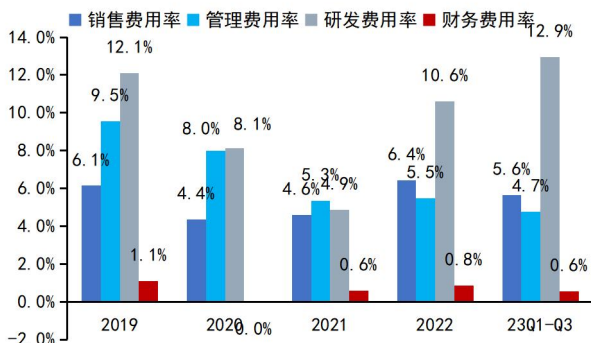
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司期间费用占比情况变化



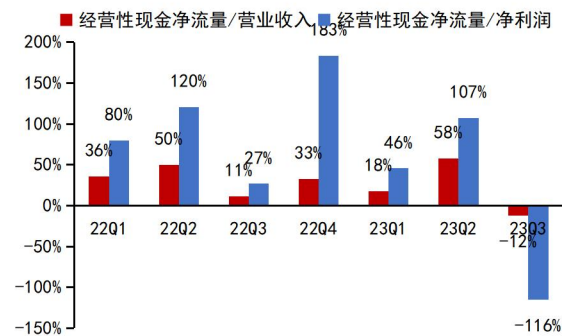
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图9：公司期间费用占比情况变化



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图10：公司经营活动现金流情况

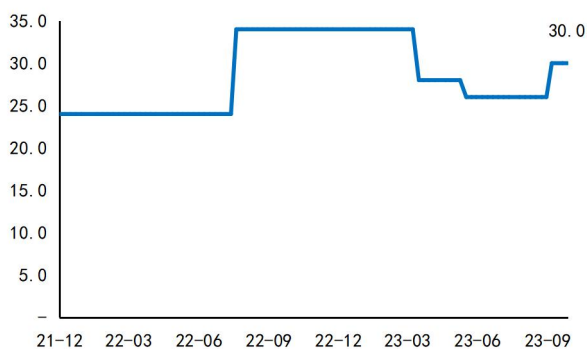


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

23Q3 光伏热场价格探底后有所回升，9月下旬起价格上涨 15%。随着硅片新增产能不断释放，光伏热场需求旺盛。根据 2023 年 10 月 20 日 Solarzoom 统计报价，光伏热场价格下降至 26 万元/套的低点后，逐步回升至 30 万元/套，涨幅约 15%。

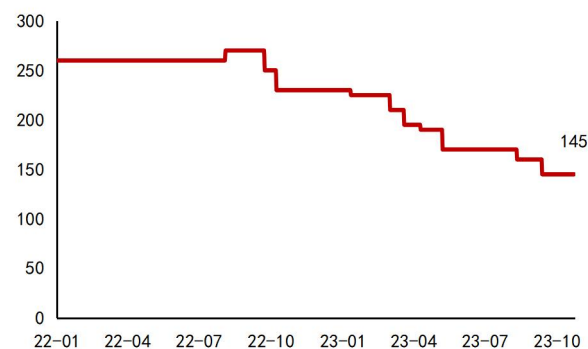
23Q3 光伏热场价格跌至年内低点后触底回升，叠加原材料碳纤维价格逐步下行，23Q4 起公司光伏热场业务盈利有望改善。

图11: 公司光伏热场产品含税价格（万元/套）



资料来源: Solarzoom, 国信证券经济研究所整理

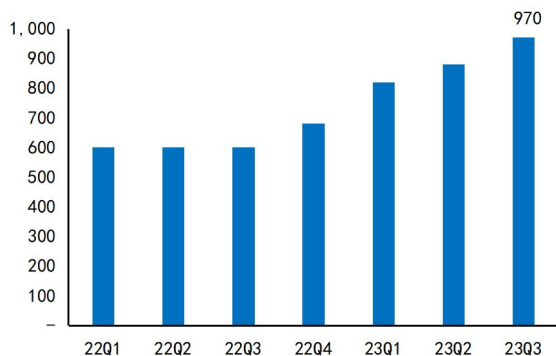
图12: 碳纤维含税价格（T700（12K），元/kg）



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

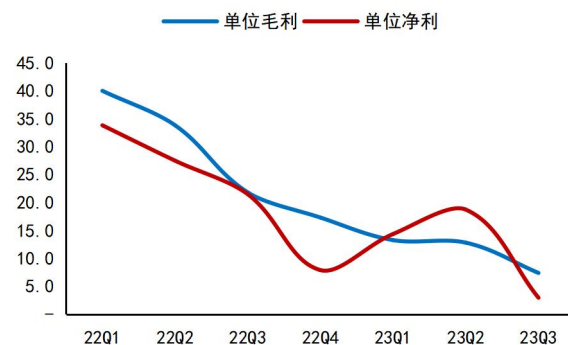
23Q3 公司实现光伏热场销量 970 吨，单位净利 3.0 万元/吨。我们测算，23Q1-Q3 公司实现光伏热场销量 2670 吨，同比+51%；单位净利 11.7 万元/吨，同比-15.9 万元/吨。对应 23Q3 公司光伏热场销量 970 吨，同比+62%，环比+10%；单位净利 3.0 万元/吨，同比-18.5 万元/吨，环比-15.8 万元/吨，其中同比下降较多主要系因热场价格快速下跌，环比下降较多主要系因 23Q2 公司收到约 1 亿元政府补助所致。

图13: 公司光伏热场产品销量（吨）



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及测算

图14: 公司光伏热场单位毛利及单位净利（万元/吨）



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理及测算

前瞻布局锂电负极碳/碳热场材料，替代空间前景广阔。公司依托在先进碳基复合材料领域研发与产品等方面的积累，发布匣钵、坩埚、箱板及立柱四大碳/碳负极热场材料，预计 2023-2025 年公司碳/碳负极热场材料产能达到 1/4/10 万吨。

- **匣钵**：主要用于负极高温碳化与正极磷酸铁锂烧结领域，设计寿命达石墨的 2 倍以上，万吨年消耗量降低 50%以上；单只减重 15%，利于减轻辊棒负载，降低断棒风险。预计 2023-2025 年产能达到 0.03/0.12/0.3 万吨。
- **坩埚**：主要用于石墨化坩埚炉的生产工序，设计寿命达石墨的 2 倍以上，减少单吨电耗 10%以上，并能够通过减薄壁厚提升装料量 10%以上。预计 2023-2025 年产能达到 0.4/1.2/4 万吨。
- **箱板及立柱**：两种材料配合使用，形成石墨化箱式炉，多次石墨化后仍有较高且稳定的电阻率，确保更高的送电效率，减少单吨电耗 10%以上。预计 2023-2025 年产能达到 0.6/2.4/6 万吨。

相较石墨热场，碳/碳负极热场材料具有力学性能好、使用寿命长、抗热震性好等特点，理论替代市场空间巨大。目前公司碳/碳负极热场材料已成功应用于年产 10 万吨锂电池负极材料用碳粉制备一体化示范线 I 期项目（5 万吨），随着碳/碳热场优势逐步显现，公司碳/碳负极热场材料和石墨化加工市场有望全面打开。

图15: 锂电负极碳/碳复合匣钵示意图



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图17: 锂电负极碳/碳复合箱板示意图



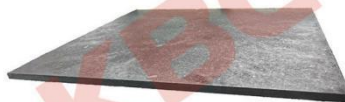
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图16: 锂电负极碳/碳复合坩埚示意图



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

图18: 锂电负极碳/碳复合板材示意图



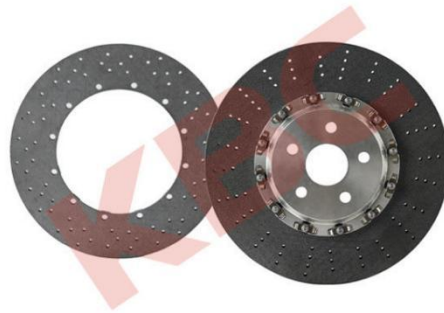
资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

碳/陶制动盘产品体系丰富，已获得多家主机厂定点。公司充分利用碳纤维预制体编织技术、化学气相沉积等碳基复合材料核心制备技术和关键装备研发设计能力，实现现有生产环节的共线生产，实现碳/陶复合材料的大规模低成本制备生产，并率先在比亚迪、广汽等车企取得了定点通知书。目前公司“龙鳞”系列高性能涂层碳陶制动盘已搭载于比亚迪仰望 U9 及广汽埃安 Hyper SSR 等车型。

2023 年 10 月 23 日，公司发布短纤碳/陶制动盘系列产品，起售价格 999 元/盘，较国外同类产品价格降低 90%以上，未来有望实现碳/陶制动盘国产替代；同时公司提供摩擦副的整体解决方案，可为客户减少 35%的开发周期，降低 30%开发费用。低成本短纤碳/陶制动盘丰富了产品体系，可适配不同价格区间的各类车型。

公司规划 2023 年实现年产能碳/陶制动盘 40 万盘、刹车片 800 万片；2025 年实现年产能碳/陶制动盘 400 万盘、刹车片 2000 万片。

图19: 碳/陶制动盘示意图



资料来源：公司官网、国信证券经济研究所整理

开展半导体热场及保温产品研发，有望加快进口替代。公司开展半导体用超高纯保温材料开发与应用，开发超高纯碳/碳热场、高纯软毡、硬毡等新产品，广泛应用于硅半导体和碳化硅半导体生长等高温热场领域，目前已在多家碳化硅衬底制造厂商验证和应用。通过不断技术优化与创新，公司开发出纯度 5ppm 以下的高性能碳基复合材料热场部件，有望加快实现半导体领域用热场与保温材料进口替代。

碳纸产品实现进口替代，海外验证逐步推进。金博氢能完成从碳纸原纸湿法成型到石墨化的全工艺链开发，整体性能优于进口燃料电池用气体扩散层材料，实现我国氢燃料电池核心部件关键材料进口替代，目前年产 10 万平米片状碳纸产线已完成建设，并已导入国内头部电堆企业供应链体系，同时在北美和欧洲市场上开展验证工作，年产 30 万平米连续性碳纸产线投建中；试制、研发的 70Mpa IV 型碳纤维全缠绕储氢瓶，目前正在开展相应的试制与验证工作；制氢（PSA 氢气提纯）项目已进入设备安装调试阶段，预计年内可实现产线运营。

投资建议：考虑光伏热场价格下探及公司收入确认节奏影响，下调 2023-2025 年公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 4.5/6.7/8.9 亿元（原预测 5.9/8.5/12.6 亿元），同比增速-19%/49%/33%（原预测 7%/46%/48%），摊薄 EPS 为 3.22/4.82/6.42 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 26/18/13 倍，维持“增持”评级。

财务预测与估值

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	300	300	534	营业收入	1338	1450	1290	1979	2838
应收款项	419	767	265	407	583	营业成本	572	757	827	1155	1680
存货净额	270	191	204	285	414	营业税金及附加	7	17	13	20	28
其他流动资产	271	224	207	208	252	销售费用	61	93	71	59	85
流动资产合计	1858	4294	3793	4030	4635	管理费用	71	80	58	79	99
固定资产	863	1953	3581	3639	3712	研发费用	65	154	155	158	170
无形资产及其他	116	240	235	230	225	财务费用	8	12	8	22	11
其他长期资产	94	282	90	139	199	投资收益	8	11	50	10	10
长期股权投资	10	67	67	67	67	资产减值及公允价值变动	(18)	(14)	(13)	(5)	(5)
资产总计	2941	6837	7766	8104	8838	其他收入	47	287	293	285	286
短期借款及交易性金融负债	81	64	626	253	0	营业利润	571	608	476	770	1050
应付款项	163	298	215	301	437	营业外净收支	3	12	40	0	0
其他流动负债	142	206	191	194	224	利润总额	575	620	516	770	1050
流动负债合计	393	575	1032	748	661	所得税费用	73	69	67	100	157
长期借款及应付债券	615	214	214	214	214	少数股东损益	0	(0)	0	0	0
其他长期负债	41	60	62	69	77	归属于母公司净利润	501	551	449	670	892
长期负债合计	656	274	276	283	291	现金流量表 (百万元)					
负债合计	1050	849	1308	1030	952	净利润	501	551	449	670	892
少数股东权益	0	5	5	5	5	资产减值准备	(1)	(11)	(6)	(5)	(5)
股东权益	1891	5983	6453	7070	7882	折旧摊销	56	71	101	139	147
负债和股东权益总计	2941	6837	7766	8104	8838	公允价值变动损失	(3)	(12)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	8	12	8	22	11
每股收益	6.25	5.86	3.22	4.82	6.42	营运资本变动	(448)	(42)	403	(149)	(205)
每股红利	0.75	0.25	0.39	0.58	0.77	其它	(38)	(62)	(34)	24	14
每股净资产	23.58	63.65	46.44	50.87	56.70	经营活动现金流	67	495	912	679	844
ROIC	26%	13%	7%	9%	12%	资本开支	(641)	(1204)	(1723)	(192)	(216)
ROE	26%	9%	7%	9%	11%	其它投资现金流	3	(2406)	242	(38)	(50)
毛利率	57%	48%	36%	42%	41%	投资活动现金流	(638)	(3611)	(1481)	(230)	(266)
EBIT Margin	42%	24%	13%	26%	27%	权益性融资	137	3561	45	0	0
EBITDA Margin	46%	29%	21%	33%	32%	负债净变化	606	(376)	562	(373)	(253)
收入增长	214%	8%	-11%	53%	43%	支付股利、利息	(20)	(60)	(24)	(54)	(80)
净利润增长率	197%	10%	-19%	49%	33%	其它融资现金流	(9)	26	562	(373)	(253)
资产负债率	36%	12%	17%	13%	11%	融资活动现金流	716	3113	576	(449)	(344)
息率	0.9%	0.3%	0.5%	0.7%	0.9%	现金净变动	145	(3)	6	0	234
P/E	13.5	14.4	26.1	17.5	13.1	货币资金的期初余额	147	292	294	300	300
P/B	3.6	1.3	1.8	1.7	1.5	货币资金的期末余额	292	294	300	300	534
EV/EBITDA	12.6	20.8	48.8	19.7	13.7	企业自由现金流	(543)	(865)	(1075)	239	385
						权益自由现金流	(511)	(684)	(520)	(153)	123

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（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。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032