

中信博(688408.SH)

多重因素影响盈利，加强储备成长可期

推荐 (维持)

现价：179.98元

主要数据

行业	电气设备
公司网址	www.arctechsolar.cn
大股东/持股	蔡浩/37.50%
实际控制人	蔡浩,杨雪艳
总股本(百万股)	136
流通A股(百万股)	32
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	244
流通A股市值(亿元)	57
每股净资产(元)	18.12
资产负债率(%)	44.3

行情走势图



证券分析师

皮秀	投资咨询资格编号 S1060517070004 010-56800184 PIXIU809@pingan.com.cn
吴文成	投资咨询资格编号 S1060519100002 021-20667267 WUWENCHENG128@pingan.com.cn
朱栋	投资咨询资格编号 S1060516080002 021-20661645 ZHUDONG615@pingan.com.cn



事项:

公司发布 2021 半年报, 实现营收 10.45 亿元, 同比下滑 18.22%, 归母净利润 3546.34 万元, 同比下滑 69.1%, 扣非后净利润 1631.85 万元, 同比下滑 85.27%; EPS 0.26 元; 公司业绩低于我们预期。

平安观点:

- **业绩低于预期, 跟踪支架业务营收占比有所下降。**上半年, 公司实现营收 10.45 亿元 (其中, 境内项目收入 6.89 亿元, 境外项目收入 3.55 亿元), 同比下滑 18.22%, 归母净利润 3546.34 万元, 同比下滑 69.1%; 二季度单季营收 7.22 亿元, 同比下滑 22.75%, 归母净利润 2063.58 万元, 同比下滑 78.65%。公司上半年综合毛利率 15.48%, 同比下降 10.42 个百分点。上半年, 支架业务收入 10.36 亿元, 占公司总收入的 99.16%, 其中跟踪支架占支架业务收入的 56.76%, 比去年同期下降 10.8 个百分点, 固定支架占支架业务收入的 43.24%。
- **多重因素导致量利齐跌。**上半年, 受硅料涨价影响, 组件价格也持续走高, 集中式电站项目进展放缓, 国内集中式电站项目装机规模比去年同比下降 24.2%, 影响了国内支架市场需求; 海外方面, 受疫情、组件价格及国际运费上涨影响, 海外太阳能电站项目也一定程度出现延迟, 共同导致公司收入规模的下滑。同时, 上半年国内钢材价格持续大幅上涨, 导致公司成本加大; 物流价格尤其是国际航运物流价格受疫情等多方面因素影响出现爆发式上涨, 推升公司物流成本, 从而导致上半年综合毛利率的大幅下降。另外, 根据长期战略部署, 在公司 BIPV、跟踪支架业务等领域引进优秀人才, 为长期发展储备管理人员, 导致管理费用大幅增加, 上半年同一口径下的综合费用率明显提升, 也对利润产生一定影响。
- **跟踪支架: 多措并举降本增效, 加快布局海外市场。**IPO 募投项目方面, 上半年安徽繁昌“太阳能光伏支架生产基地建设项目”完成部分厂房建设及设备调试, 进入试运行阶段; 公司投资的业内首个光伏风洞测试实验室预计于 2021 年 9 月将正式完成建设并投入使用。在原材料成本、物流成本等居高不下的市场环境下, 公司积极采取多项措施来降本增效, 包括:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,282	3,129	4,041	6,126	8,481
YOY(%)	10.0	37.1	29.2	51.6	38.5
净利润(百万元)	162	285	313	633	925
YOY(%)	66.9	76.0	9.8	102.1	46.0
毛利率(%)	24.2	20.8	18.4	21.9	22.7
净利率(%)	7.1	9.1	7.8	10.3	10.9
ROE(%)	18.2	11.5	11.3	18.8	21.9
EPS(摊薄/元)	1.20	2.10	2.31	4.67	6.81
P/E(倍)	150.5	85.6	77.9	38.6	26.4
P/B(倍)	27.5	9.8	8.8	7.3	5.8

拟自主研发平行驱动器、拟通过自建镀锌生产线以减少委外镀锌费用等，随着这些降本措施的落地，预计公司跟踪支架业务竞争力有望进一步提升，具备较大的盈利水平提升空间。此外，公司于 2021 年上半年已开始布局与印度能源集团 Adani 合资共建印度跟踪支架生产基地，可满足印度本地化生产需求，同时该生产基地可面向全球市场，一定程度规避国际贸易摩擦带来的风险。

- **BIPV：加强储备，蓄势待发。**上半年，公司在原有业务团队的基础上，引进 BIPV 优秀人才，完善 BIPV 业务团队配置，建设了一支专业化、创新意识强、与公司战略相适应的人才队伍。同时，根据国家“整县光伏推进”等行业政策，加大 BIPV 市场开拓力度，近期公司中标广东协进陶瓷 11.58MW BIPV 项目 EPC 总承包工程，不断积累项目经验。上半年公司研发费用 5,317.23 万元，同比增长 14.09%，研发费用的营收占比达 5.1%，BIPV 是重点的研发投入方面。基于这些积累和储备，随着 BIPV 市场的加速成长，公司 BIPV 业务的发展潜力巨大。
- **盈利预测与投资建议。**考虑盈利水平低于预期，下调盈利预测，预计公司 2021-2022 归母净利润分别为 3.13、6.33 亿元（原预测值 3.91、6.97 亿元），对应的 EPS 分别为 2.31、4.67 元，动态 PE 77.9、38.6 倍。跟踪支架成长空间广阔，公司竞争力突出，市占份额有望稳步增长，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示。**（1）光伏需求受宏观经济、政策、新冠疫情等诸多因素影响，存在新增装机不及预期的风险。（2）原材料占支架成本比重较高，如果钢材等原材料价格大幅上涨，可能对公司盈利水平造成不利影响。（3）公司出口占比较高，海外主要市场如果实施贸易保护，可能对公司造成不利；另外，人民币升值以及海运运费上涨都可能对公司盈利水平造成不利影响。（4）国内跟踪支架市场竞争进一步加剧的风险。

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	4,204	4,519	5,383	6,629
现金	1,571	1,576	1,994	2,874
应收票据及应收账款	1,357	1,479	1,739	1,942
其他应收款	4	6	9	12
预付账款	24	31	47	65
存货	290	316	393	431
其他流动资产	957	1,112	1,202	1,304
非流动资产	460	794	995	1,169
长期投资	0	0	0	0
固定资产	288	452	733	924
无形资产	100	83	66	50
其他非流动资产	72	259	196	196
资产总计	4,664	5,314	6,378	7,798
流动负债	2,122	2,480	2,954	3,512
短期借款	66	0	0	0
应付票据及应付账款	1,786	2,075	2,359	2,695
其他流动负债	271	405	595	818
非流动负债	59	59	59	59
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	59	59	59	59
负债合计	2,181	2,539	3,013	3,571
少数股东权益	0	0	0	0
股本	136	136	136	136
资本公积	1,739	1,739	1,739	1,739
留存收益	608	900	1,490	2,352
归属母公司股东权益	2,482	2,774	3,365	4,226
负债和股东权益	4,664	5,314	6,378	7,798

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	408	470	737	1,217
净利润	285	314	633	925
折旧摊销	28	65	99	126
财务费用	19	-4	-6	-9
投资损失	-8	-22	-22	-22
营运资金变动	60	113	28	193
其他经营现金流	24	4	4	4
投资活动现金流	-802	-382	-282	-282
资本支出	72	400	300	300
长期投资	-727	0	0	0
其他投资现金流	-147	-782	-582	-582
筹资活动现金流	1,278	-83	-37	-54
短期借款	-22	-66	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他筹资现金流	1,300	-17	-37	-54
现金净增加额	871	5	418	880

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

会计年度	单位:百万元			
	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3,129	4,041	6,126	8,481
营业成本	2,477	3,297	4,784	6,557
税金及附加	10	13	20	28
营业费用	83	107	163	226
管理费用	75	97	147	203
研发费用	113	150	221	305
财务费用	19	-4	-6	-9
资产减值损失	-24	-16	-43	-59
信用减值损失	-26	-24	-37	-51
其他收益	7	5	5	5
公允价值变动收益	18	0	0	0
投资净收益	8	22	22	22
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	335	368	745	1,088
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	336	369	746	1,090
所得税	51	56	113	165
净利润	285	314	633	925
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	285	313	633	925
EBITDA	383	431	840	1,207
EPS (元)	2.10	2.31	4.67	6.81

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	37.1	29.2	51.6	38.5
营业利润(%)	78.3	9.9	102.5	46.1
归属于母公司净利润(%)	76.0	9.8	102.1	46.0
获利能力				
毛利率(%)	20.8	18.4	21.9	22.7
净利率(%)	9.1	7.8	10.3	10.9
ROE(%)	11.5	11.3	18.8	21.9
ROIC(%)	62.3	87.4	94.1	87.5
偿债能力				
资产负债率(%)	46.8	47.8	47.2	45.8
净负债比率(%)	-60.6	-56.8	-59.3	-68.0
流动比率	2.0	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.8	1.6	1.6	1.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	1.0	1.1
应收账款周转率	2.4	2.8	3.6	4.6
应付账款周转率	3.7	4.1	4.6	5.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.10	2.31	4.67	6.81
每股经营现金流(最新摊薄)	3.01	3.46	5.43	8.97
每股净资产(最新摊薄)	18.29	20.44	24.79	31.14
估值比率				
P/E	85.6	77.9	38.6	26.4
P/B	9.8	8.8	7.3	5.8
EV/EBITDA	55.0	51.8	26.3	17.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033