

**中信博 (688408)**

公司研究/点评报告

# 底部反转，全球跟踪支架领先者加速发展

点评报告/电力设备与新能源

2021年12月03日

## 一、事件概述

根据 PVInfoLink 数据，进入 2021 年 11 月末，光伏硅片、电池片、组件等环节皆开始有不同程度的价格松动，目前 166 单玻均价约每瓦 2-2.02 元人民币，500W+ 单玻组件均价约每瓦 2.04-2.05 元人民币，但基于库存压力，部分产品提前在 11 月中旬清售库存，部分实际交付价格相对均价仍有每瓦 1-3 分钱人民币的落差，跌幅在 1.4% 左右。

## 二、分析与判断

### ➤ 制约因素渐消

此前制约跟踪支架行业三个因素为组件价格导致的地面项目延期，海运价格和大宗材料价格波动。进入四季度，国内外大型地面电站开工项目数量环比显著提升，部分区域海运价格缓解，叠加钢材价格顶部下滑，行业进入底部反转阶段，叠加明年风光大基地和国内外项目延期需求，公司有望迎来新一轮高增长。

### ➤ 持续降本，市占率有望加速提升

产能方面，印度 3GW 工厂有望明年初投产，主要面向印度和美国市场；技术与成本方面，公司推出天际 2 单排多点驱动系列产品，在原有基础上降本超 5%，30 吨镀锌产能四季度投产，助力企业降本超 2%；风洞实验室即将建成投入使用，上述将持续夯实企业在前端设计和垂直一体化管理层面的优势。

### ➤ 多市场、多领域取得突破

目前，公司在夯实中东，亚太等优势市场的基础上，持续发力中美欧三大市场，今年以来，公司借助其他头部厂商成本高企的契机，深入挖掘美国市场机会，目前取得超 150MW 订单，同时，中东，亚太等市场也持续取得大单。战略项目 BIPV 领域，公司在取得工商业项目屋顶订单基础上，接连中标汽车行业光伏车棚项目，与奔驰、东风、宝马、起亚等车企取得深度合作，预计 BIPV 项目装机将实现近两倍增长。

## 三、投资建议

我们预计公司 2021 年-2023 年的营收分别为 36.05/71.17/104.77 亿元，收入增速分别为 15%、97%、47%；归母净利润分别为 1.46/6.63/10.37 亿元，增速分别为 -49%、354% 和 56%，参考 ZX 光伏设备板块 71 倍 PE 水平 (TTM, Wind 一致盈利预期)，公司业绩有望底部反转，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 四、风险提示：

下游需求不及预期风险；贸易摩擦风险；原材料价格波动风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	3,129	3,605	7,117	10,477
增长率 (%)	37.1	15.2	97.4	47.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	285	146	663	1,037
增长率 (%)	76.0	-48.9	353.9	56.4
每股收益 (元)	2.52	1.08	4.88	7.64
PE (现价)	83.6	195.9	43.2	27.6
PB	11.5	10.9	8.7	6.6

资料来源：公司公告、民生证券研究院

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

## 推荐

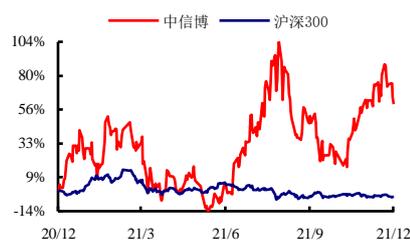
首次评级

**当前价格： 210.75 元**

## 交易数据 2021-12-2

近 12 个月最高/最低(元)	268.0/112.9
总股本 (百万股)	136
流通股本 (百万股)	72
流通股比例 (%)	52.82
总市值 (亿元)	286
流通市值 (亿元)	151

## 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

## 分析师：邓永康

执业证号： S0100521100006

电话： 021-60876734

邮箱： dengyongkang@mszq.co

## 研究助理：郭彦辰

执业证号： S0100121110013

电话： 021-60876734

邮箱： guoyanchen@mszq.com

## 相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,129	3,605	7,117	10,477
营业成本	2,477	3,193	5,686	8,280
营业税金及附加	10	11	21	31
销售费用	83	90	177	257
管理费用	75	87	249	367
研发费用	113	117	256	377
EBIT	370	107	728	1,165
财务费用	19	(1)	0	(2)
资产减值损失	(24)	(3)	9	6
投资收益	8	50	35	30
营业利润	335	170	778	1,218
营业外收支	2	3	2	0
利润总额	336	172	780	1,220
所得税	51	26	117	183
净利润	285	146	663	1,037
归属于母公司净利润	285	146	663	1,037
EBITDA	398	137	762	1,203
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
货币资金	1571	879	1830	3321
应收账款及票据	273	288	569	838
预付款项	24	383	114	166
存货	290	597	351	569
其他流动资产	21	21	21	21
流动资产合计	4204	4215	4943	5997
长期股权投资	0	51	87	119
固定资产	288	328	373	423
无形资产	100	114	127	141
非流动资产合计	460	738	1102	1364
资产合计	4664	4953	6045	7361
短期借款	66	66	66	66
应付账款及票据	1786	1916	2274	2484
其他流动负债	177	177	177	177
流动负债合计	2122	2265	2695	2974
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	59	59	59	59
非流动负债合计	59	59	59	59
负债合计	2181	2325	2754	3033
股本	136	136	136	136
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2482	2628	3291	4328
负债和股东权益合计	4664	4953	6045	7361

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	37.1	15.2	97.4	47.2
EBIT 增长率	71.1	-71.1	579.4	60.0
净利润增长率	76.0	-48.9	353.9	56.4
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.8	11.4	20.1	21.0
净利润率	9.1	4.1	9.3	9.9
总资产收益率 ROA	6.1	2.9	11.0	14.1
净资产收益率 ROE	11.5	5.6	20.1	24.0
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.0	1.9	1.8	2.0
速动比率	1.8	1.6	1.7	1.8
现金比率	1.2	0.8	1.0	1.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.4
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	60.7	38.0	40.0	45.0
存货周转天数	35.4	50.0	30.0	20.0
总资产周转率	0.9	0.7	1.3	1.6
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	2.5	1.1	4.9	7.6
每股净资产	18.3	19.4	24.2	31.9
每股经营现金流	2.6	(3.1)	9.7	5.6
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	83.6	195.9	43.2	27.6
PB	11.5	10.9	8.7	6.6
EV/EBITDA	53.0	109.3	26.4	16.0
股息收益率	0.2	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	285	146	663	1,037
折旧和摊销	25	20	34	35
营运资金变动	60	(550)	653	(282)
经营活动现金流	355	(423)	1,315	762
资本开支	85	256	361	266
投资	(727)	(1)	(1)	(2)
投资活动现金流	(802)	(266)	(362)	(268)
股权募资	1,328	0	0	0
债务募资	(20)	0	0	1,000
筹资活动现金流	1,278	(3)	(3)	997
现金净流量	831	(692)	951	1,491

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

**邓永康**，西安交通大学本科，南京大学硕士，在能源和新能源行业有12年产业工作经验。2015年加入证券行业，曾就职于中信证券和安信证券，2021年10月加入民生证券。

**郭彦辰**，厦门大学本科；英国埃克塞特大学硕士。曾就职于安信证券电力设备与新能源组，2021年10月加入民生证券

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅5%以上

## 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：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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。