

订单充足+盈利修复，支架龙头有望量利齐升

➤ **事件：**8 月 29 日，公司发布 2023 年半年报，23H1 公司实现收入 19.21 亿元，同比+33.72%；实现归母净利 9575.91 万元，同比+9319.15%；实现扣非归母净利 7419.28 万元，同比+986.18%。分季度来看，23Q2 公司实现收入 11.06 亿元，同比+28.48%，环比+35.61%；实现归母净利 5930.87 万元，同比+666.36%，环比+52.97%；实现扣非归母净利 5966.33 万元，同比+1738.83%，环比+310.64%。总体来看，得益于原材料价格下降、海内外地面电站的起量与 GW 级跟踪支架项目增加等因素，叠加汇率带来的正向收益，公司业绩同环比显著提升。

➤ **出货情况良好，在手订单充足，盈利能力显著提升。**公司上半年支架业务收入共 16.53 亿元，其中固定/跟踪支架分别实现收入 8.20/8.32 亿元，出货量达到 3.57/1.62GW。订单方面，截至 2023 年 6 月 30 日，公司支架业务在手订单达到 29.66 亿元，同比+78.25%，其中跟踪支架 19.6 亿元，固定支架 10 亿元，充足的在手订单有望为公司下半年出货提供支撑，我们预计公司下半年跟踪/固定支架出货有望达到 3.8/4.4GW。盈利能力方面，随着钢材价格的回落与跟踪支架项目的增长，叠加汇率因素影响，公司 23H1 公司主营业务毛利率达到 15.60%，同比+3.9Pcts，其中支架业务毛利率达到 16.40%。总体来看，公司在手订单充足，盈利能力修复明显，看好公司全年量利齐升。

➤ **打造全生命周期服务体系，BIPV 业务未来可期。**公司上半年 BIPV 业务实现收入 2.23 亿元，在手订单达到 1.96 亿元，同比+27.27%。公司 BIPV 技术水平处于行业领先地位，在公司在研项目中，目前有“智顶”、“睿顶”和“捷顶”三款 BIPV 系统产品，能够很好地满足不同客户的需求，其中。此外，公司已经展开 BIPV 清洗机器人和运维平台的研发，有望凭借优良的运维服务为 BIPV 业务赋能。

➤ **投资建议：**预计公司 23-25 年营收分别为 51.16/73.02/93.68 亿元，归母净利润分别为 3.05/5.01/7.05 亿元，对应 PE 为 30/18/13，公司为光伏支架领先企业，有望受益于海内外光伏的高景气，跟踪支架的放量有望增厚公司盈利，BIPV 业务未来或将为公司带来新的活力，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**下游需求不及预期，产能建设不及预期，市场竞争加剧等。

推荐

维持评级

当前价格：

66.79 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006
电话：021-60876734
邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002
电话：021-60876734
邮箱：guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001
电话：021-60876734
邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013
电话：021-60876734
邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

1. 中信博 (688408.SH) 2022 年半年报点评：跟踪支架龙头盈利修复，BIPV 有望提供新增量-2022/09/02

2. 中信博(688408):底部反转，全球跟踪支架领先者加速发展-2021/12/02

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	3,703	5,116	7,302	9,368
增长率 (%)	53.3	38.2	42.7	28.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	305	501	705
增长率 (%)	195.6	585.8	64.4	40.7
每股收益 (元)	0.33	2.24	3.69	5.19
PE	204	30	18	13
PB	3.6	3.3	2.8	2.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,703	5,116	7,302	9,368
营业成本	3,242	4,272	6,050	7,719
营业税金及附加	17	20	29	37
销售费用	103	138	190	234
管理费用	124	174	241	300
研发费用	127	153	212	262
EBIT	46	368	596	833
财务费用	9	10	6	4
资产减值损失	-48	0	0	0
投资收益	14	0	0	0
营业利润	33	358	589	829
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	34	358	589	829
所得税	-11	54	88	124
净利润	46	305	501	705
归属于母公司净利润	44	305	501	705
EBITDA	109	438	681	936
资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,465	1,965	2,313	2,810
应收账款及票据	637	827	1,180	1,514
预付款项	65	214	302	386
存货	758	995	1,409	1,798
其他流动资产	1,396	1,839	2,501	3,126
流动资产合计	4,321	5,840	7,706	9,634
长期股权投资	2	2	2	2
固定资产	875	1,005	1,128	1,251
无形资产	152	151	149	146
非流动资产合计	1,272	1,363	1,447	1,530
资产合计	5,592	7,203	9,154	11,164
短期借款	364	364	364	364
应付账款及票据	2,070	2,751	3,895	4,970
其他流动负债	431	1,069	1,467	1,850
流动负债合计	2,865	4,183	5,726	7,184
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	182	183	183	183
非流动负债合计	228	228	228	228
负债合计	3,093	4,412	5,954	7,413
股本	136	136	136	136
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2,499	2,792	3,199	3,751
负债和股东权益合计	5,592	7,203	9,154	11,164

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	53.29	38.18	42.73	28.28
EBIT 增长率	202.84	697.32	61.89	39.90
净利润增长率	195.57	585.83	64.42	40.70
盈利能力 (%)				
毛利率	12.44	16.49	17.16	17.59
净利润率	1.20	5.96	6.86	7.53
总资产收益率 ROA	0.79	4.23	5.47	6.31
净资产收益率 ROE	1.78	10.93	15.68	18.81
偿债能力				
流动比率	1.51	1.40	1.35	1.34
速动比率	0.89	0.80	0.72	0.71
现金比率	0.51	0.47	0.40	0.39
资产负债率 (%)	55.31	61.25	65.05	66.40
经营效率				
应收账款周转天数	48.60	45.00	45.00	45.00
存货周转天数	85.32	85.00	85.00	85.00
总资产周转率	0.69	0.80	0.89	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	2.24	3.69	5.19
每股净资产	18.37	20.53	23.53	27.59
每股经营现金流	-1.82	5.19	4.68	6.29
每股股利	0.10	0.69	1.13	1.59
估值分析				
PE	204	30	18	13
PB	3.6	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	75.69	18.85	12.11	8.82
股息收益率 (%)	0.15	1.03	1.69	2.38
现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	46	305	501	705
折旧和摊销	63	70	86	103
营运资金变动	-415	299	29	27
经营活动现金流	-248	705	635	854
资本开支	-314	-157	-163	-179
投资	509	0	0	0
投资活动现金流	203	-167	-163	-179
股权募资	0	0	0	0
债务募资	218	2	-5	0
筹资活动现金流	245	-37	-124	-179
现金净流量	205	501	348	496

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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受到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5%~5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026