

## 盈利能力显著提升，全球化布局打开成长天花板

2023 年 10 月 31 日

### 事件

2023 年 10 月 30 日，公司发布 2023 年三季报，23 年 Q1-Q3 公司实现收入 33.93 亿元，同比+50.22%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比+1353.77%；实现扣非归母净利润 1.29 亿元，同比+665.26%。

分季度来看，23 年 Q3 公司实现收入 14.72 亿元，同比+79.06%，环比+33.10%；实现归母净利润 0.59 亿元，同比+622.08%，环比持平；实现扣非净利 0.55 亿元，同比+479.07%，环比-8.33%。23 年集中式地面电站市场需求旺盛，公司积极开拓市场带动业绩和盈利实现高增。

### 盈利能力显著提升，费用控制能力良好

盈利能力方面，公司把握 23 年集中式地面电站市场需求旺盛的机遇，积极开拓市场，在手订单不断增加，且加大了贷款催收力度，计提信用及资产减值损失大幅下降。在营收增长的同时，23 年 Q1-Q3 公司毛利率、净利率分别达到 16.53%、4.59%，同比+4.56Pcts、+5.09Pcts，实现扭亏为盈。费用控制方面，公司 23 年 Q1-Q3 期间费用率为 10.27%，同比-0.74Pcts，其中销售费用率同比-0.06%、管理费用率同比-0.82%，总体看公司费用管控能力稳步提升。

### 在手订单充沛，全球化布局步履不停

截至 23 年 Q3，公司在手订单共计 63 亿元，其中固定支架约 12 亿元、跟踪支架约 46 亿元，其他业务约 5 亿元，在手订单充沛。随着光伏中上游产业链价格的下降，国内外集中式地面电站安装需求向好，23 年公司在手订单规模增幅较大，尤其是境外跟踪支架项目增长迅速，为满足中东、拉美等境外项目的本地化要求和订单交付，公司将在沙特和巴西分别搭建产能，其中在沙特投资 6000 万美元；在巴西投资 4.3 亿元，通过巴西子公司在当地建设 3GW 的生产基地，增强对拉美区域的销售覆盖和服务支撑。搭建并优化海外产能，是公司完善全球化战略、提升国际竞争力的重要举措，可有效满足海外重点市场的本地化需求、提升公司产品交付能力和效率、完善公司海外供应链布局，为公司在海外重点市场及其周边区域的开拓提供有力支持。

### 投资建议

我们预计公司 23-25 年营收分别为 55.66/85.52/110.12 亿元，归母净利润分别为 3.02/5.47/6.91 亿元，对应 PE 分别为 35/19/15。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，市场竞争加剧风险等。

### 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	5,566	8,552	11,012
增长率 (%)	53.3	50.3	53.6	28.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	302	547	691
增长率 (%)	195.6	579.3	81.1	26.5
每股收益 (元)	0.33	2.22	4.02	5.09
PE	235	35	19	15
PB	4.2	3.7	3.2	2.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 30 日收盘价）

### 推荐

维持评级

当前价格：

76.88 元



### 分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

### 分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru\_yj@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) 2023 年半年报点评：订单充足+盈利修复，支架龙头有望量利齐升-2023/09/03

2. 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

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

## 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	5,566	8,552	11,012
营业成本	3,242	4,659	7,140	9,213
营业税金及附加	17	22	34	44
销售费用	103	167	239	308
管理费用	124	189	274	352
研发费用	127	167	239	308
EBIT	46	376	642	808
财务费用	9	4	-1	-5
资产减值损失	-48	-16	0	0
投资收益	14	0	0	0
营业利润	33	355	643	813
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	34	355	643	813
所得税	-11	53	96	122
净利润	46	302	547	691
归属于母公司净利润	44	302	547	691
EBITDA	109	446	728	911

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,465	2,001	2,425	2,948
应收账款及票据	637	902	1,382	1,780
预付款项	65	233	357	461
存货	758	1,069	1,663	2,146
其他流动资产	1,396	1,975	2,879	3,624
流动资产合计	4,321	6,180	8,707	10,958
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	1,356	1,440	1,523
资产合计	5,592	7,537	10,147	12,482
短期借款	364	364	364	364
应付账款及票据	2,070	3,000	4,597	5,932
其他流动负债	431	1,158	1,717	2,192
流动负债合计	2,865	4,522	6,678	8,488
长期借款	46	46	46	46
其他长期负债	182	180	180	180
非流动负债合计	228	226	226	226
负债合计	3,093	4,747	6,904	8,714
股本	136	136	136	136
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2,499	2,789	3,244	3,768
负债和股东权益合计	5,592	7,537	10,147	12,482

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	50.33	53.64	28.77
EBIT 增长率	202.84	713.87	70.94	25.84
净利润增长率	195.57	579.34	81.11	26.45
盈利能力 (%)				
毛利率	12.44	16.30	16.51	16.34
净利率	1.20	5.42	6.39	6.28
总资产收益率 ROA	0.79	4.00	5.39	5.54
净资产收益率 ROE	1.78	10.84	16.87	18.37
偿债能力				
流动比率	1.51	1.37	1.30	1.29
速动比率	0.89	0.77	0.68	0.66
现金比率	0.51	0.44	0.36	0.35
资产负债率 (%)	55.31	62.99	68.03	69.81
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	0.85	0.97	0.97
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	2.22	4.02	5.09
每股净资产	18.37	20.51	23.85	27.71
每股经营现金流	-1.82	5.41	5.23	6.59
每股股利	0.10	0.68	1.23	1.56
估值分析				
PE	235	35	19	15
PB	4.2	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	88.08	21.56	13.20	10.55
股息收益率 (%)	0.13	0.88	1.60	2.02

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	46	302	547	691
折旧和摊销	63	70	86	103
营运资金变动	-415	319	59	81
经营活动现金流	-248	735	710	895
资本开支	-314	-157	-163	-179
投资	509	0	0	0
投资活动现金流	203	-160	-163	-179
股权募资	0	0	0	0
债务募资	218	1	-5	0
筹资活动现金流	245	-39	-123	-193
现金净流量	205	536	424	523

## 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收到任何形式的补偿。

## 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