

中信博 (688408)

2023 年业绩预告点评: Q4 业绩大超预期, 2024 年有望持续高增

2024 年 01 月 30 日

买入 (上调)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001  
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003  
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,703	6,426	8,398	10,234
同比	53%	74%	31%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	44	354	523	681
同比	196%	697%	48%	30%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.33	2.61	3.85	5.02
P/E (现价&最新股本摊薄)	239.35	30.02	20.34	15.61

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 2023 年归母净利润预计 3.54 亿元, 同增 697%; 扣非归母净利润预计 3.13 亿元, 同增 2271%。其中 2023Q4 归母净利润预计 1.97 亿元, 同增 245%; 扣非归母净利润预计 1.84 亿元, 同增 411%。业绩超市场预期。
- **支架出货环比高增、跟踪占比大幅提升、业绩超预期。** 1) 出货端: 我们预计 2023 年公司支架出货 16GW-17GW, 其中固定支架出货 9GW, 跟踪支架出货约 7.5GW; 2023Q4 支架出货约 7GW+, 其中跟踪出货约 4GW, 环比翻倍增长超预期; 固定出货 3GW+, 环增 50%+, 主要系印度沙特等地多个订单于 Q4 进行交付, 叠加跟踪支架价格高固定支架约 0.2 元/w, Q4 营收超预期, 其中跟踪营收占比约 65%。2) 盈利端: 受益于公司自制转轮机、镀锌等降本+Q4 产能利用率提升至 100%+跟踪占比提升+海外占比高, 我们预计 2023Q4 毛利率环比有所改善, 2024 年毛利率我们预计稳中有升。
- **在手订单丰富、2024 年有望持续高增长。** 截至 2023 年 12 月底, 公司在手订单约 47 亿元(跟踪支架 36 亿元+固定支架 10 亿元+其他 1 亿元), 环比 2023Q3 在手订单 63 亿元下降 25%, 主要系 Q4 进行订单交付。考虑假设跟踪及固定价格分别为 0.45 元与 0.23 元, 公司支架在手订单约 12GW(跟踪 8GW+固定 4GW+), 主要以海外订单为主, 有望支撑 2024 年持续高增长。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司业绩超市场预期, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润为 3.5/5.2/6.8 亿元(2023-2025 年前值为 2.8/4.9/7.0 亿), 同增 697%/48%/30%, 考虑公司在手订单丰富, 业绩有望持续高增, 我们给予 24 年 25 倍 PE, 对应目标价 96 元, 上调至“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	78.30
一年最低/最高价	54.28/116.00
市净率(倍)	4.00
流通 A 股市值(百万元)	10,626.52
总市值(百万元)	10,634.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.56
资产负债率(% ,LF)	61.41
总股本(百万股)	135.82
流通 A 股(百万股)	135.72

相关研究

《中信博(688408): 2023 年中报点评: 支架毛利率大幅修复, 在手订单充足》

2023-08-31

《中信博(688408): 2022 年三季报点评: 地面电站需求即将提升, 看好公司中长期表现》

2022-11-03

## 中信博三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>4,321</b>	<b>5,750</b>	<b>7,094</b>	<b>8,413</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,703</b>	<b>6,426</b>	<b>8,398</b>	<b>10,234</b>
货币资金及交易性金融资产	1,731	1,481	1,844	2,239	营业成本(含金融类)	3,242	5,339	6,957	8,468
经营性应收款项	868	1,131	1,328	1,618	税金及附加	17	24	29	36
存货	758	1,884	2,277	2,547	销售费用	103	193	244	276
合同资产	916	1,157	1,512	1,842	管理费用	124	244	302	358
其他流动资产	48	97	133	168	研发费用	127	194	244	292
<b>非流动资产</b>	<b>1,272</b>	<b>1,450</b>	<b>1,550</b>	<b>1,645</b>	财务费用	9	3	3	1
长期股权投资	2	3	3	3	加:其他收益	25	13	17	20
固定资产及使用权资产	908	1,048	1,122	1,199	投资净收益	14	6	10	12
在建工程	106	144	150	168	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	152	152	152	152	减值损失	(84)	(17)	(10)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	10	10	10	<b>营业利润</b>	<b>33</b>	<b>432</b>	<b>637</b>	<b>830</b>
其他非流动资产	93	93	113	113	营业外净收支	1	0	1	1
<b>资产总计</b>	<b>5,592</b>	<b>7,200</b>	<b>8,643</b>	<b>10,058</b>	<b>利润总额</b>	<b>34</b>	<b>432</b>	<b>638</b>	<b>831</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,865</b>	<b>3,983</b>	<b>4,839</b>	<b>5,507</b>	减:所得税	(11)	78	115	150
短期借款及一年内到期的非流动负债	369	219	219	219	<b>净利润</b>	<b>46</b>	<b>354</b>	<b>523</b>	<b>681</b>
经营性应付款项	2,070	2,925	3,621	4,176	减:少数股东损益	1	0	0	0
合同负债	284	641	765	847	<b>归属母公司净利润</b>	<b>44</b>	<b>354</b>	<b>523</b>	<b>681</b>
其他流动负债	142	199	234	266	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	2.61	3.85	5.02
非流动负债	228	353	408	463	EBIT	46	432	623	804
长期借款	46	146	196	246	EBITDA	109	474	669	854
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	12.44	16.92	17.17	17.25
租赁负债	24	49	54	59	归母净利率(%)	1.20	5.51	6.23	6.66
其他非流动负债	158	158	158	158	收入增长率(%)	53.29	73.56	30.69	21.85
<b>负债合计</b>	<b>3,093</b>	<b>4,337</b>	<b>5,247</b>	<b>5,971</b>	归母净利润增长率(%)	195.57	697.41	47.59	30.28
归属母公司股东权益	2,495	2,860	3,393	4,084					
少数股东权益	4	4	4	4					
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,499</b>	<b>2,864</b>	<b>3,397</b>	<b>4,088</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,592</b>	<b>7,200</b>	<b>8,643</b>	<b>10,058</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(248)	16	448	480	每股净资产(元)	18.39	21.07	25.00	30.09
投资活动现金流	203	(464)	(185)	(183)	最新发行在外股份(百万股)	136	136	136	136
筹资活动现金流	245	(63)	40	38	ROIC(%)	2.20	11.40	14.30	15.55
现金净增加额	205	(500)	313	344	ROE-摊薄(%)	1.78	12.39	15.41	16.68
折旧和摊销	63	42	46	50	资产负债率(%)	55.31	60.23	60.70	59.36
资本开支	(314)	(220)	(145)	(145)	P/E(现价&最新股本摊薄)	239.35	30.02	20.34	15.61
营运资本变动	(430)	(436)	(134)	(259)	P/B(现价)	4.26	3.72	3.13	2.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>