

## 业绩大超预期，加速出海未来可期

2024 年 01 月 30 日

### 事件

2024 年 1 月 29 日，公司发布 2023 年年度业绩预增公告，根据公告，预计 2023 年全年公司实现归母净利润约 3.54 亿元，同比+696.70%，实现扣非归母净利润 3.13 亿元，同比+2270.60%。

分季度来看，23 年 Q4 公司归母净利润约 1.97 亿元，同比+245.03%，环比+231.51%；实现扣非归母净利润 1.84 亿元，同比+411.32%，环比 236.56%。公司业绩超预期主要由于 23 年集中式地面电站需求旺盛，公司紧抓机遇通过高效的全球服务网络和差异化的解决方案，支架业务发展迅速所致。

### 全球化布局完善，在手订单充足

公司全球化布局完善，已在中国、日本、印度、美国、沙特阿拉伯、阿联酋、巴西、越南等多个国家和地区设立了子公司或市场服务中心。公司的全球化战略布局已反映在公司的业绩和订单中，根据公司公告，截至 2023 年 12 月 31 日，公司在手订单达到 47 亿元，其中跟踪系统订单约 36 亿元，固定支架约 10 亿元，充足的在手订单为公司 24-25 年的出货提供了有力保障。

### 海外产能持续扩张，有望受益于新兴市场起量

公司在布局销售渠道的同时，积极扩张海外产能，目前在印度拥有 3GW 支架产能，后续在巴西、沙特也将有 GW 级产能落地。23 年以来，公司先后在沙特、乌兹别克斯坦斩获 GW 级订单，印度 2.8GW 天际 II 项目再获追加订单，目前印度整体项目容量已达 3.4GW。此外，公司或将通过与美国相关方合作，计划切入美国市场。总体来看，我们认为随着亚太、中东等市场的起量，公司量增逻辑确定性较强。

### 投资建议

我们预计公司 23-25 年营收分别为 64.71/90.66/119.80 亿元，归母净利润分别为 3.54/5.58/6.88 亿元，对应 PE 分别为 30x/19x/15x。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、海外市场开拓不及预期等。

### 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	6,471	9,066	11,980
增长率 (%)	53.3	74.8	40.1	32.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	354	558	688
增长率 (%)	195.6	695.9	57.7	23.3
每股收益 (元)	0.33	2.60	4.11	5.06
PE	239	30	19	15
PB	4.3	3.7	3.2	2.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 29 日收盘价)

### 推荐

维持评级

当前价格:

78.30 元



#### 分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

#### 分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru\_yj@mszq.com

#### 分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

#### 分析师 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

#### 研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

邮箱: linyutao@mszq.com

### 相关研究

1. 中信博 (688408.SH) 2023 年三季度报点评: 盈利能力显著提升, 全球化布局打开成长天花板-2023/10/31
2. 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
3. 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

## 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	6,471	9,066	11,980
营业成本	3,242	5,414	7,596	10,099
营业税金及附加	17	26	36	48
销售费用	103	194	254	335
管理费用	124	220	290	383
研发费用	127	194	254	335
EBIT	46	439	654	803
财务费用	9	4	-2	-6
资产减值损失	-48	-19	0	0
投资收益	14	0	0	0
营业利润	33	416	656	809
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	34	416	656	809
所得税	-11	62	98	121
净利润	46	354	558	688
归属于母公司净利润	44	354	558	688
EBITDA	109	509	740	906

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,465	2,081	2,502	3,061
应收账款及票据	637	1,049	1,466	1,936
预付款项	65	271	380	505
存货	758	1,242	1,769	2,352
其他流动资产	1,396	2,249	3,035	3,917
流动资产合计	4,321	6,893	9,152	11,771
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	8,249	10,592	13,294
短期借款	364	364	364	364
应付账款及票据	2,070	3,486	4,891	6,502
其他流动负债	431	1,332	1,821	2,395
流动负债合计	2,865	5,182	7,076	9,261
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	5,408	7,301	9,487
股本	136	136	136	136
少数股东权益	4	4	4	4
股东权益合计	2,499	2,841	3,291	3,808
负债和股东权益合计	5,592	8,249	10,592	13,294

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
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	53.29	74.77	40.10	32.14
EBIT 增长率	202.84	851.64	49.00	22.69
净利润增长率	195.57	695.90	57.75	23.26
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	12.44	16.34	16.22	15.70
净利润率	1.20	5.46	6.15	5.74
总资产收益率 ROA	0.79	4.29	5.27	5.17
净资产收益率 ROE	1.78	12.46	16.97	18.08
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.51	1.33	1.29	1.27
速动比率	0.89	0.72	0.67	0.64
现金比率	0.51	0.40	0.35	0.33
资产负债率 (%)	55.31	65.56	68.93	71.36
<b>经营效率</b>				
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	0.94	0.96	1.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	2.60	4.11	5.06
每股净资产	18.37	20.89	24.20	28.01
每股经营现金流	-1.82	6.01	5.32	6.87
每股股利	0.10	0.80	1.26	1.55
<b>估值分析</b>				
PE	239	30	19	15
PB	4.3	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	89.85	19.25	13.24	10.82
股息收益率 (%)	0.13	1.02	1.60	1.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	46	354	558	688
折旧和摊销	63	70	86	103
营运资金变动	-415	346	60	124
经营活动现金流	-248	816	723	934
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	-139	-196
现金净流量	205	617	421	559

## 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。	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