

光伏支架乘海风，业绩触底绽新荣

中信博深度报告
证券研究报告

太平洋证券研究院 新能源团队

首席 刘强 执业资格证书登记编号：S1190522080001

分析师 梁必果 执业资格证书登记编号：S1190524010001

研究助理 钟欣材 一般证券业务登记编号：S1190122090007

2024年2月21日

报告摘要

1、光伏支架龙头，全球化布局研发、生产与销售中心。公司成立于2009年，是全球领先的光伏跟踪支架、固定支架及BIPV系统制造商和解决方案提供商。根据Wood Mackenzie报告，2017-2021年间，公司光伏跟踪支架累计出货量超12GW，位列全球第五。公司目前拥有江苏常州、安徽繁昌、安徽宿松、印度古吉拉特（Gujarat）四大生产制造基地，在中国、日本、印度、美国、西班牙、澳大利亚、沙特阿拉伯、巴西和越南等多个国家和地区设立了子公司或市场服务中心。

2、光伏支架行业重回高增长，公司盈利能力显著回升。2016-2022年全球跟踪支架出货量从11GW上升至55.8GW，受制于组件价格高企，2022年行业增长陷入停滞。根据CPIA预测，随着组件价格大幅下降，全球地面电站装机量迅速上升，2023-2027年全球跟踪支架出货量将重回高增长，预计将从70GW上升至150GW。经历了过去几年的行业洗牌，光伏支架供需格局好转，同时原材料价格恢复至合理水平，公司盈利能力显著回升。

3、公司在手订单快速提升，为业绩奠定坚实基础。截至2023年三季度，公司在手订单合计约人民币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。自2022年下半年以来，公司陆续签订印度2.8GW、沙特1.5GW、乌兹别克斯坦1GW大型订单，在立陶宛、乌兹别克斯坦等国家首次获得跟踪支架订单，在美国、墨西哥、阿根廷、罗马尼亚、意大利均斩获订单。公司凭借产能、渠道、产品三重优势，在手订单快速提升，为业绩增长奠定坚实基础。

4、盈利预测与投资建议：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为59.47/77.49/97.18亿元，归母净利润分别为3.54/5.13/7.10亿元，对应EPS分别为2.61/3.78/5.23元/股。我们认为公司作为光伏支架龙头企业，有望充分受益行业增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：光伏支架需求不及预期；海外市场拓展不及预期；原材料成本波动风险。

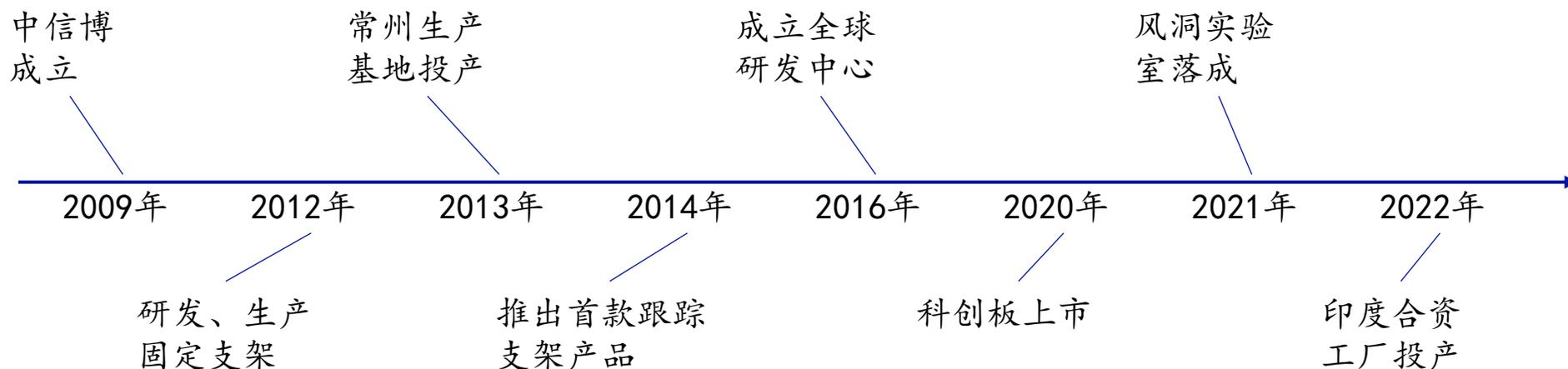
目录 Contents

- 1 光伏支架龙头企业，产品市占率保持领先
- 2 全球化产能、渠道布局助力公司支架业务快速成长
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

1.1 光伏支架龙头企业，全球化布局研发、生产与销售中心

光伏支架领跑者，建立全球化研发、销售与服务中心。中信博成立于2009年，是全球领先的光伏跟踪支架、固定支架及BIPV系统制造商和解决方案提供商。根据Wood Mackenzie报告，2017-2021年间，公司光伏跟踪支架累计出货量超12GW，位列全球第五，截至2023年6月末已累计安装支架产品超55GW，在全球40多个国家和地区安装了1500多个项目。公司目前拥有江苏常州、安徽繁昌、安徽宿松、印度古吉拉特（Gujarat）四大生产制造基地，在中国、日本、印度、美国、西班牙、澳大利亚、沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、智利、巴西、越南和阿根廷等多个国家和地区设立了子公司或市场服务中心。

图：公司业务发展历史



1.1 光伏支架龙头企业，全球化布局研发、生产与销售中心

支架产品种类多，BIPV项目经验丰富。(1) 支架产品：光伏支架作为太阳能电站的“骨骼”，直接影响发电效率及投资收益，跟踪支架在技术门槛、发电效率要明显高于固定支架。公司在光伏支架领域实现了从固定支架、固定可调支架到单排独立跟踪系统、多排联动跟踪系统的全覆盖，在结构、控制、驱动、算法、风洞各方面均实现了突破和升级。公司跟踪支架产品主要分为平单轴跟踪支架、斜单轴跟踪支架等产品，平单轴产品的市场占有率较高，公司推出的天际、天智、天双系列跟踪系统都属于平单轴跟踪系统的一种，其中天双产品系全球首家1P多点平行驱动+联动组合的跟踪系统产品，安全运行风速可达22m/s，减少大风保护启动频次，有效发电时间更长。

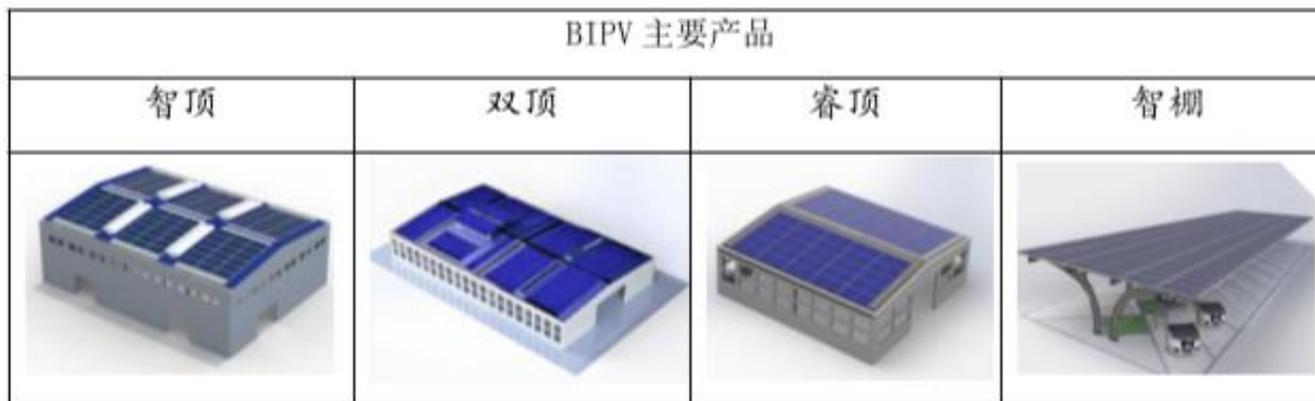
图：支架产品丰富

跟踪系统主要产品			
天际	天际II	天智II	天双
			
固定支架主要产品			
季节可调支架	无线同步可调支架	双立柱支架	单立柱支架
			

1.1 光伏支架龙头企业，全球化布局研发、生产与销售中心

(2) **BIPV**: BIPV是建筑光伏一体化的光伏发电系统，通常与建筑结构相集成或相结合，为建筑物的一部分，BIPV产品既能达到建筑物屋顶遮风、挡雨、隔热、防水等传统目的，又能发挥光伏发电的作用，持续产生经济效益，实现双碳战略。公司2017年实现了BIPV产品交付，在此先发优势的基础上持续研发创新，目前已经取得多项专利技术。中信博BIPV系统方面，公司先后推出智顶、双顶、睿顶、捷顶、智棚系列光伏屋顶及光伏车棚等BIPV系统解决方案，旨在为客户提供全场景系统解决方案和全生命周期智能运维服务，至今中信博已在全国17个省市成功地交付了五十余个BIPV项目。

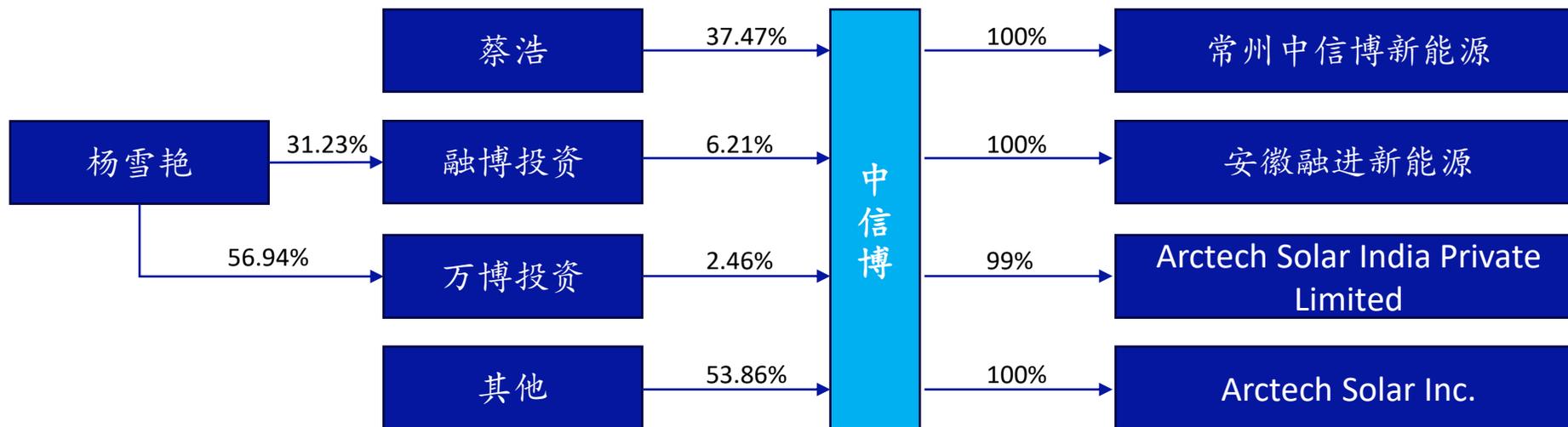
图：BIPV项目经验丰富



1.1 光伏支架龙头企业，全球化布局研发、生产与销售中心

公司股权结构较为集中。公司实际控制人为蔡浩和杨雪艳夫妇，蔡浩直接持有公司37.47%股份，杨雪艳通过融博投资和万博投资间接持有公司8.67%股份，二人合计持股46.14%。

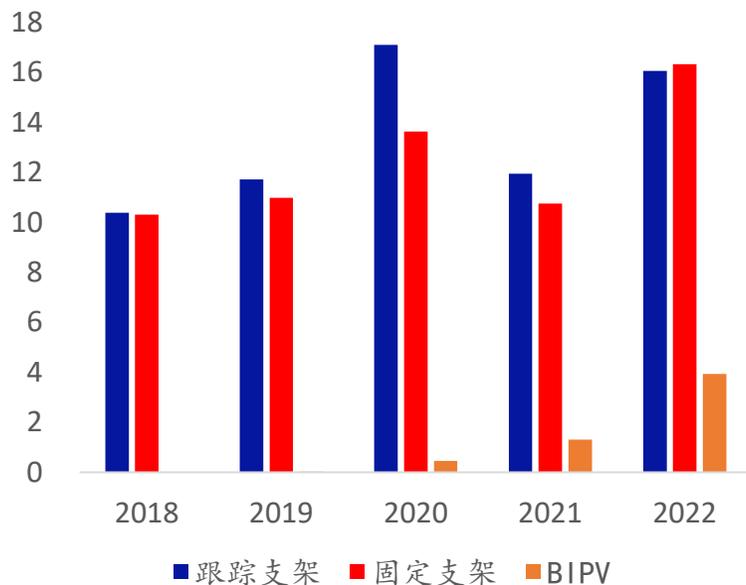
图：公司股权结构较为



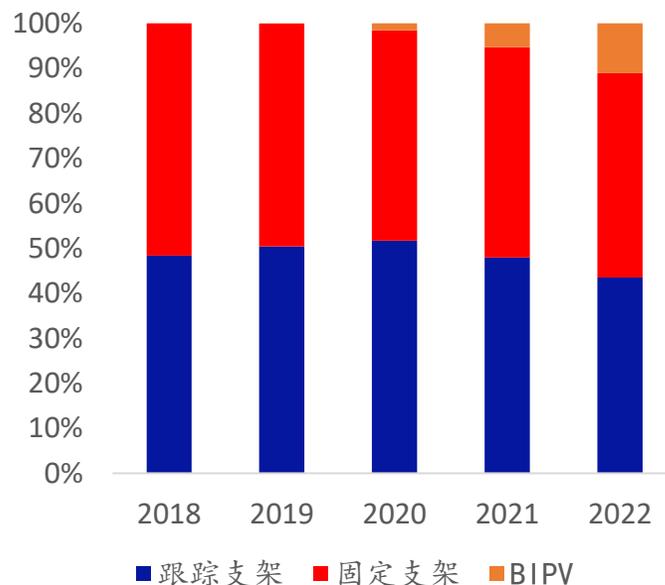
1.2 支架业务贡献主要收入，经营情况不断向好

跟踪支架与固定支架贡献主要收入，BIPV业务起量较快。公司主要收入来源为跟踪支架、固定支架与BIPV系统的研发、生产与销售，2018-2020年跟踪支架、固定支架收入占比均接近50%，2021、2022年BIPV收入占比分别提升至5.27%、10.81%，跟踪支架、固定支架收入占比均超40%。从毛利率来看，2018-2020年跟踪支架业务毛利率约25%，固定支架毛利率低于跟踪支架。2021年跟踪支架毛利率下滑至14.65%，主要系同年钢材价格显著上升，以及航运运费价格明显上涨，对成本端造成较大影响。随着收入规模上升，BIPV业务毛利率逐步回落至10%左右。

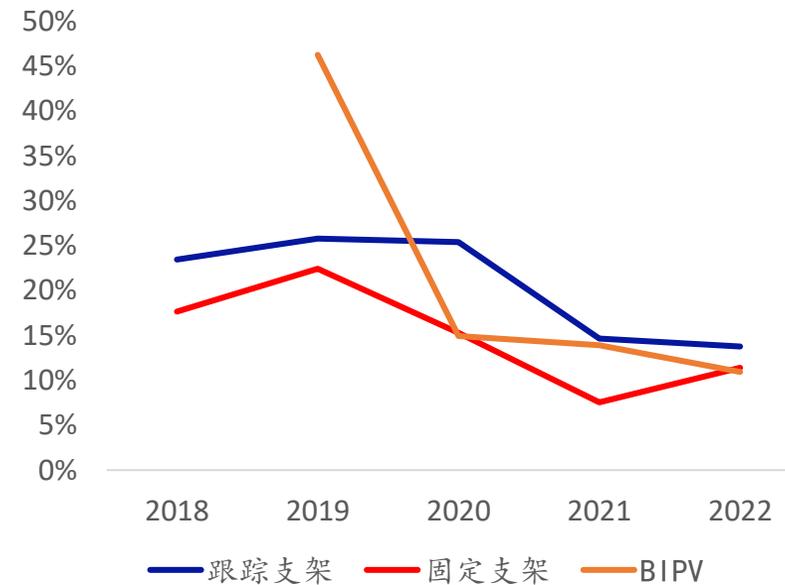
图：主营业务收入构成（亿元）



图：主营业务收入比例



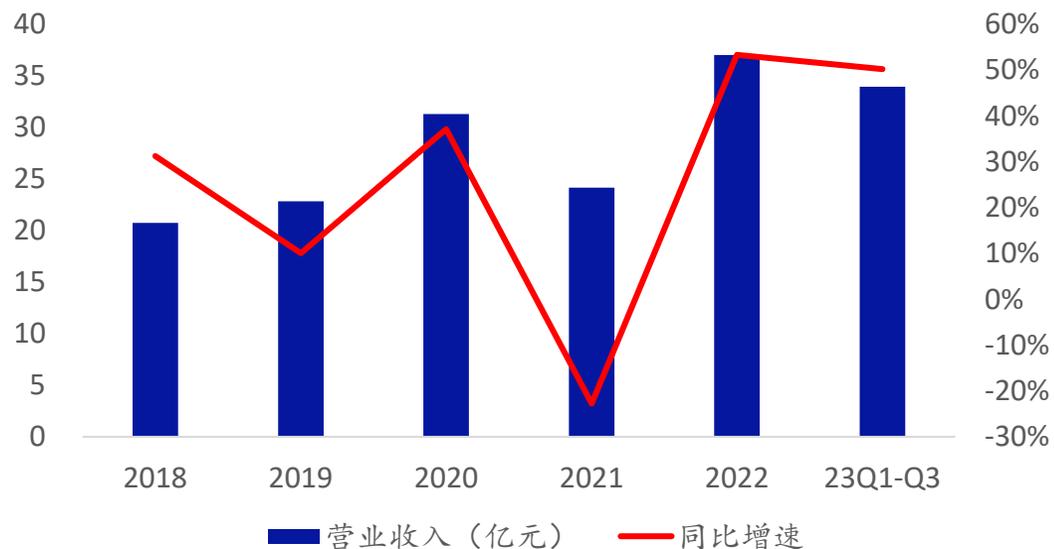
图：主营业务毛利率



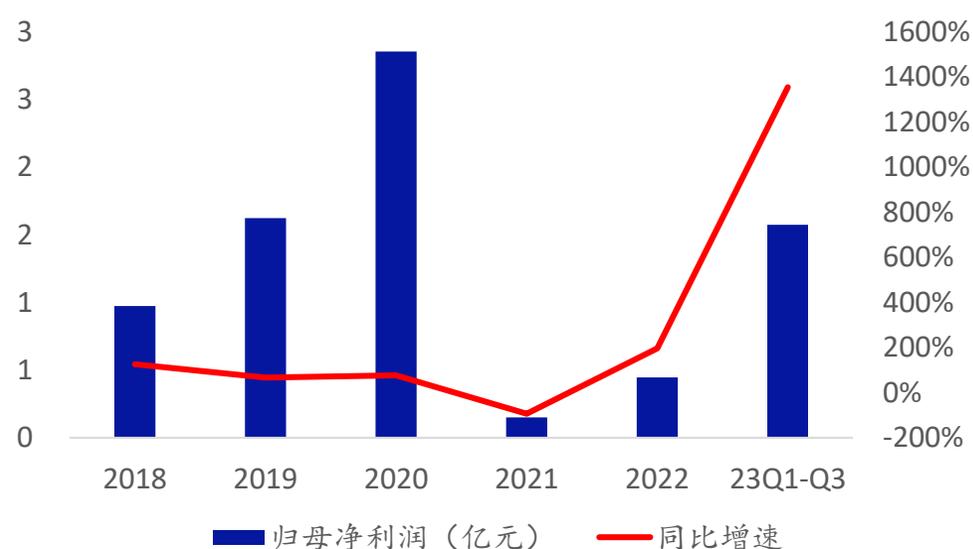
1.2 支架业务贡献主要收入，经营情况不断向好

业绩有所波动，2023年以来经营状况显著好转。2018-2020年，随着全球光伏装机量不断上升，公司营业收入与归母净利润均处于快速增长的态势。2021年，公司实现营业收入24.15亿元，同比-22.80%；实现归母净利润0.15亿元，同比-94.73%。业绩下滑主要有两方面因素，一是需求端承压，受组件价格高企影响，地面电站装机需求受到压制，国内2021年地面电站装机25.60GW，同比下降21.66%，导致光伏支架需求疲弱；二是成本端高企，原材料和海运运费价格上涨，同时受需求端疲弱影响，成本压力无法向下游传导，毛利率出现明显下滑。2023年公司业绩显著回升，根据公司2023年业绩预告，全年公司实现归母净利润3.54亿元，同比+697%，受益于地面电站需求旺盛，以及公司全球化产能、渠道布局完善，公司业绩出现明显好转。

图：公司营业收入及同比增速



图：公司归母净利润及同比增速



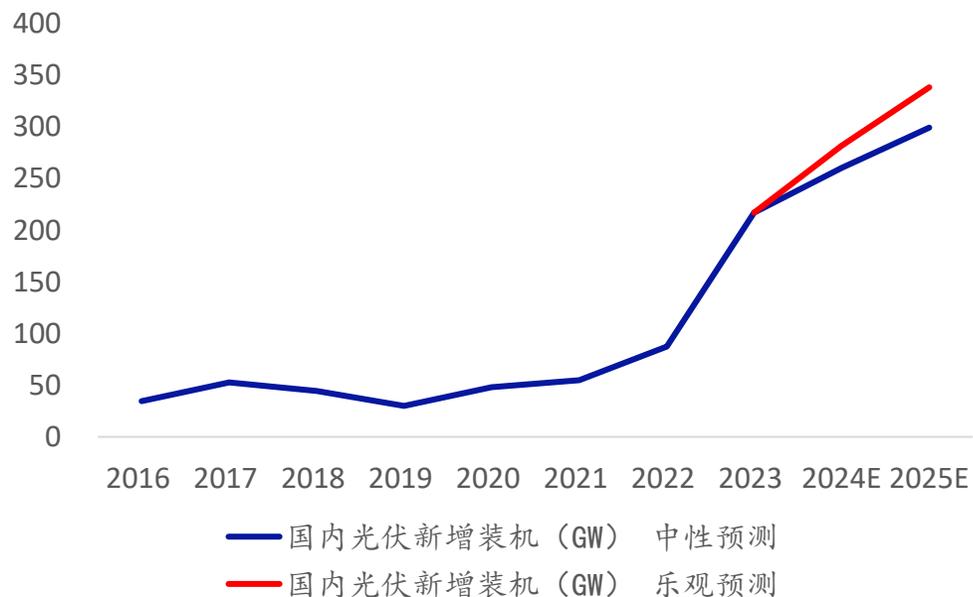
目录 Contents

- 1 光伏支架龙头企业，产品市占率保持领先
- 2 全球化产能、渠道布局助力公司支架业务快速成长
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

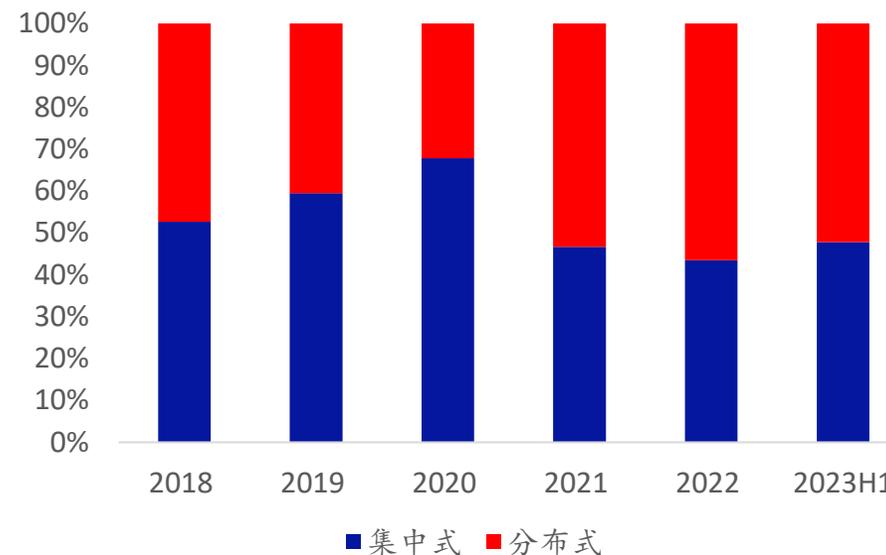
2.1 光伏行业空间广阔

地面电站需求显著上升，中国光伏新增装机有望保持较高增长。根据国家能源局统计，2023年中国新增光伏装机量为216.88GW，同比增长148.12%。由于组件价格大幅下降，电站投资端收益率显著提升，国内地面电站需求快速上升，2023年上半年，国内集中式光伏新增装机量占比为47.77%，较2022年44.95%占比有所提升。展望2024年，随着光伏新技术进步，P型产能逐步淘汰，组件价格有望企稳，电站投资端继续保持较高收益率水平，推动光伏装机需求继续增长。考虑存在一定消纳问题，以及电网压力较大，国内光伏装机需求难以得到充分释放，2024年国内光伏新增装机增速预计将有所放缓，但未来3年行业仍有较高成长空间。

图：预计未来3年中国光伏新增装机仍有较高成长空间



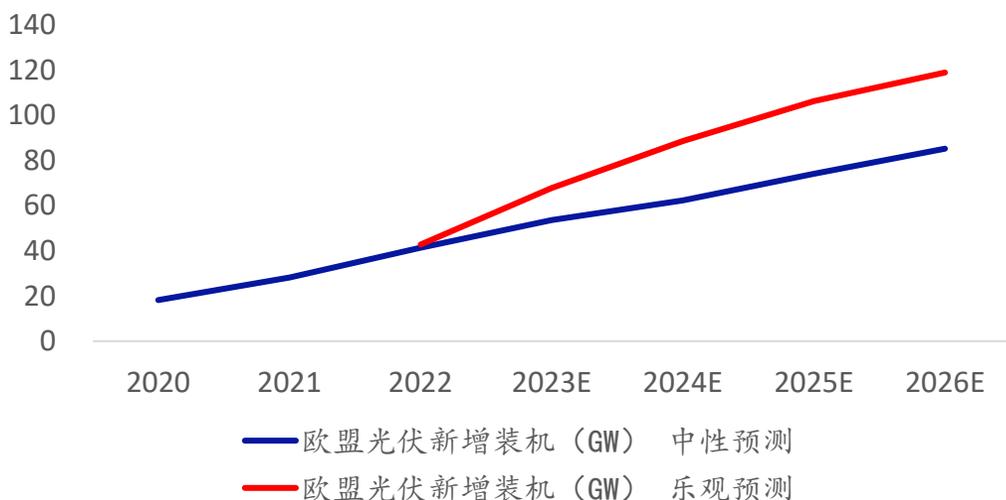
图：2023年中国集中式光伏装机量快速上升



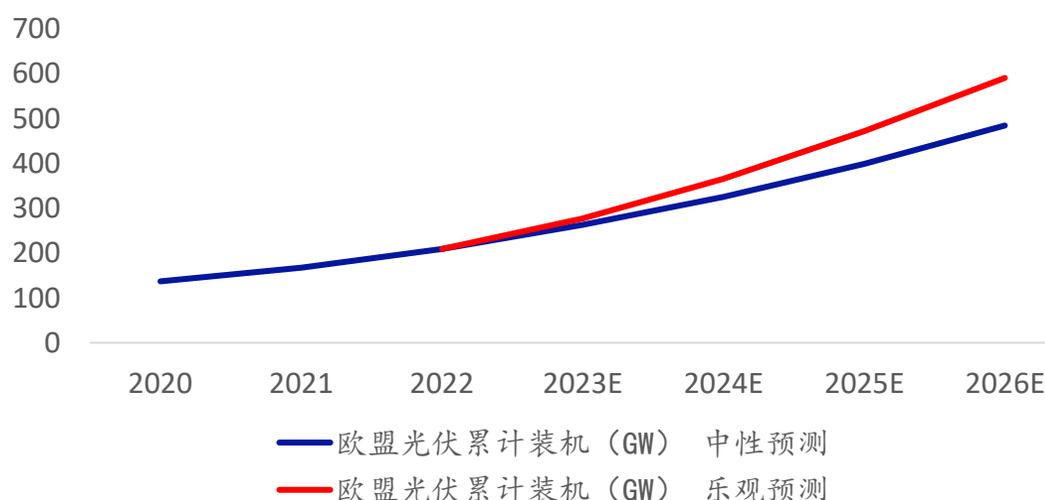
2.1 光伏行业空间广阔

欧盟光伏仍有较大成长空间。2022年欧盟光伏新增装机41GW，同比增长47%，其中德国安装了最多的7.9GW，其次是西班牙安装了7.5GW，能源危机推动了欧洲光伏的快速增长。Solar Power Europe预测，由于能源危机导致欧洲电价高企，虽然欧洲安装工人存在一定瓶颈，但这并不会构成核心制约因素，中性情形下欧盟2023-2026年新增光伏装机有望达54-85GW。《巴黎协定》的长期目标是将全球平均气温比工业化前水平的上升幅度控制在1.5摄氏度以内，而这一目标有可能会被突破，欧盟各国或将加速双碳进程，在此乐观情形下欧盟2023-2026年新增光伏装机有望达68-119GW。悲观假设下，欧盟2023-2026年新增光伏装机有望达43-67GW，这可能发生在供应链问题或贸易壁垒加剧的情形之下，但以目前中国出口欧洲的光伏组件规模来看，这一情形发生的可能性较小。在经历了2022年的快速增长之后，即便装机量基数较高，但欧洲光伏市场到2026年仍有翻倍增长的空间，行业有望持续较高增速。

图：中性预测下2026年欧盟新增光伏装机较2022年翻倍



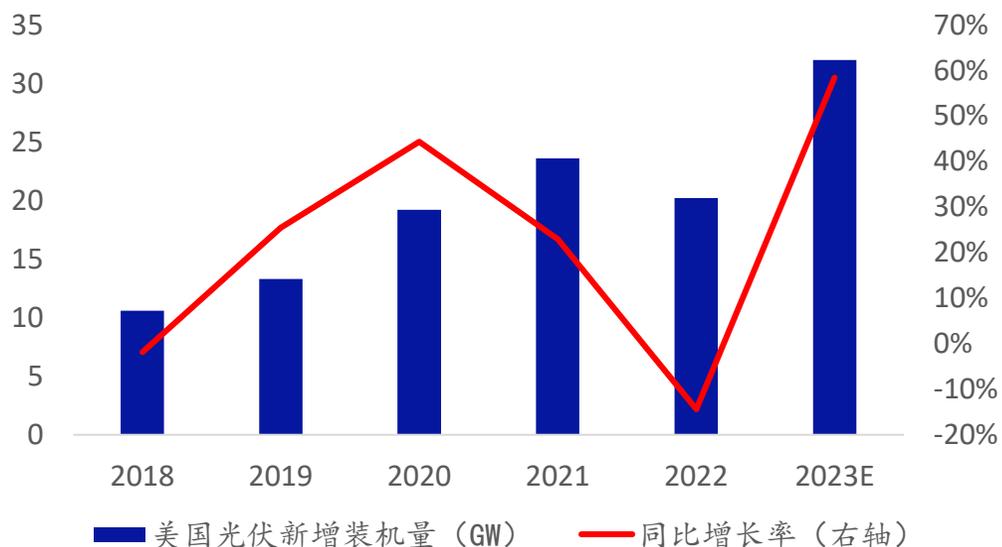
图：2022-2026年欧盟光伏装机有望继续保持较高增速



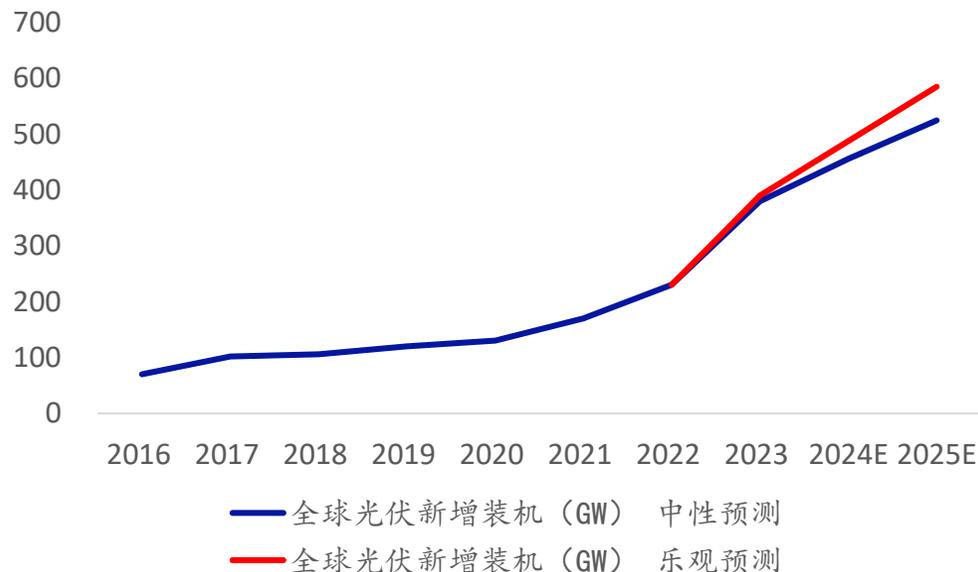
2.1 光伏行业空间广阔

全球光伏新增装机需求端有较强支撑。CPIA预测，2023年全球新增光伏装机约345-390GW，同比增长约50%-70%，我们预计2024年全球光伏新增装机将继续保持较高增速。美国市场过去由于限制性贸易政策，2022年新增装机量为20.2GW，同比-14.4%，随着IRA等法案刺激，美国光伏市场回暖，根据Wood Mackenzie及SEIA预测，2023年美国新增光伏装机量约32GW，2024年有望继续保持较高装机增速。此外，由于组件价格大幅下降，非欧美市场快速发展，巴西、印度、南非、中东等地区光伏需求高涨，光伏组件需求确定性较强。

图：美国光伏市场回暖



图：全球光伏新增装机有望保持较高增长



2.2 支架行业重回高增，公司全球排名靠前

固定支架、跟踪支架的产品性能不同。固定支架主要由立柱、主梁、檩条、基础等部件构成，相关产品需要在满足稳定性、安装便捷性的前提下控制生产成本，因而对支架结构的力学设计、部件间连接方式的方案设计、生产加工工艺均有较高的要求。跟踪支架主要由三部分构成：结构系统（可旋转支架）、驱动系统、控制系统（包括通讯控制箱、传感器、云平台、电控箱等部件），需要针对项目地的具体情况，设计定制化的部件并有机结合，形成一个完整的跟踪支架系统解决方案。

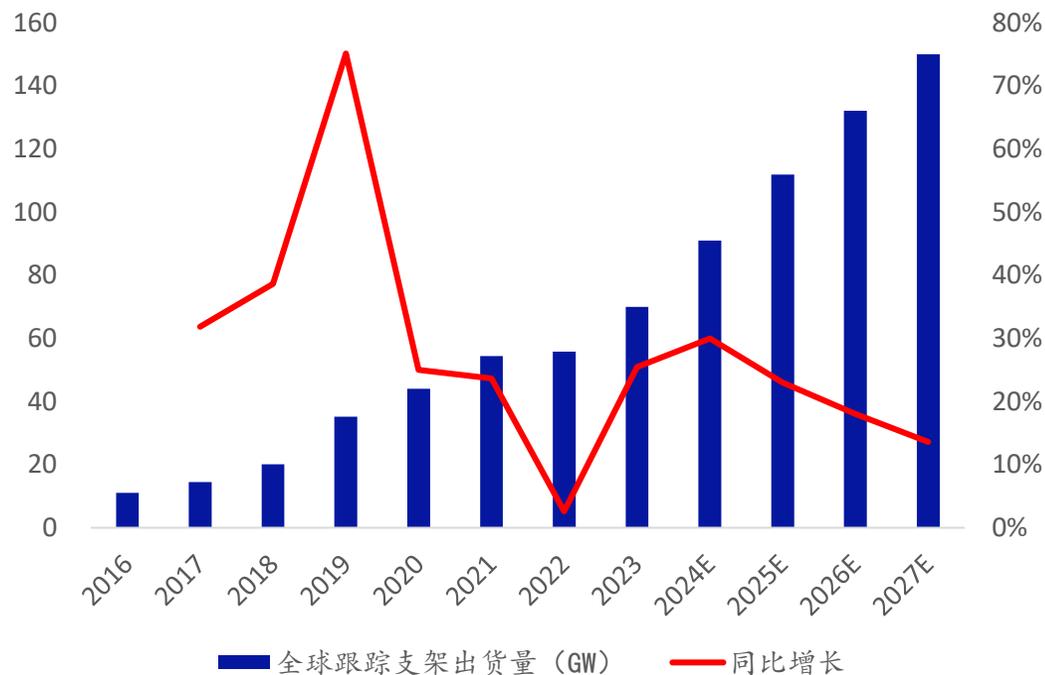
图：固定支架、跟踪支架产品介绍

产品类型	产品名称	产品性能
固定支架	季节可调支架	①通过一年内多次调节支架的倾斜角度，增加光伏组件表面的辐照量，让光伏电站获得更好的收益；②独特的设计能够使得装有20多个组件的可调节支架在30多秒内完成角度调节，调节速度较快；③采用经久耐用的材料，结构设计独特，角度调节过程简单，可以节省人力成本，降低运维费用。
固定支架	双立柱支架	①多种双立柱解决方案，可配合使用不同材料和地基，结构稳定性好；工厂预装程度高，可快速安装；②多样化排列方案，例如N型2排（4排）竖放（横放）、W型2排（4排）竖放（横放）等，可适应不同的电站项目；针对沙尘暴、强风、高湿、高温、高降雪量等恶劣环境专门设计；安装简单便捷，降低安装成本。
固定支架	单立柱支架	①能够灵活适应不同环境和地形，例如农光互补、渔光互补项目；②快速安装，工厂预安装程度高，无需在项目地现场焊接；③根据地形可充分调节连接设计，能够应对高载荷项目所处环境的挑战。
跟踪支架	平单轴跟踪支架	①高稳定性和耐用性：可以保证系统在恶劣环境下长期使用；系统可以抗风速144kmph的风暴和风速200kmph的阵风；跟踪支架可以在5分钟内进入大风保护位置，以避免强风带来的损害；跟踪支架部件的防护等级高，可以应对各种恶劣环境和气候条件；②智能控制技术：通过监控软件和通信接口实现远程监控；拥有多种控制模式，包含了逆跟踪、雨、雪、风以及手动等操作模式；通过对跟踪角度的调节将电站的输出功率控制在电网的要求以内；③较高的投资回报率：投资者增加少量电站总投资，就能让发电量得到较大增加，为投资者带来更好的投资回报率和内部收益率。
跟踪支架	斜单轴跟踪支架	①发电效率高，电池组件面朝南方并放在一个固定的角度上，而转动轴却是在东西方向旋转，相较于固定支架，该系统的发电量最多能提高30%；②该系统非常适用于高纬度地区；③具有较高的投资回报率。

2.2 支架行业重回高增，公司全球排名靠前

全球跟踪支架出货量有望重回高增长。根据Wood Mackenzie统计，2016-2022年全球跟踪支架出货量从11GW上升至55.8GW，受制于组件价格高企，2022年行业增长陷入停滞。根据CPIA预测，随着组件价格大幅下降，全球地面电站装机需求显著上升，2023-2027年全球跟踪支架出货量将重回高增长，预计将从70GW上升至150GW。从地区来看，美洲市场光伏跟踪支架渗透率超过90%，欧洲市场普遍超过50%，而中国市场渗透率较低。预计2023年美国和巴西跟踪支架出货量全球合计占比超50%，印度、美国、澳大利亚、中国、沙特、智利等将成为增速最快的市场。

图：全球跟踪支架出货量有望重回高增



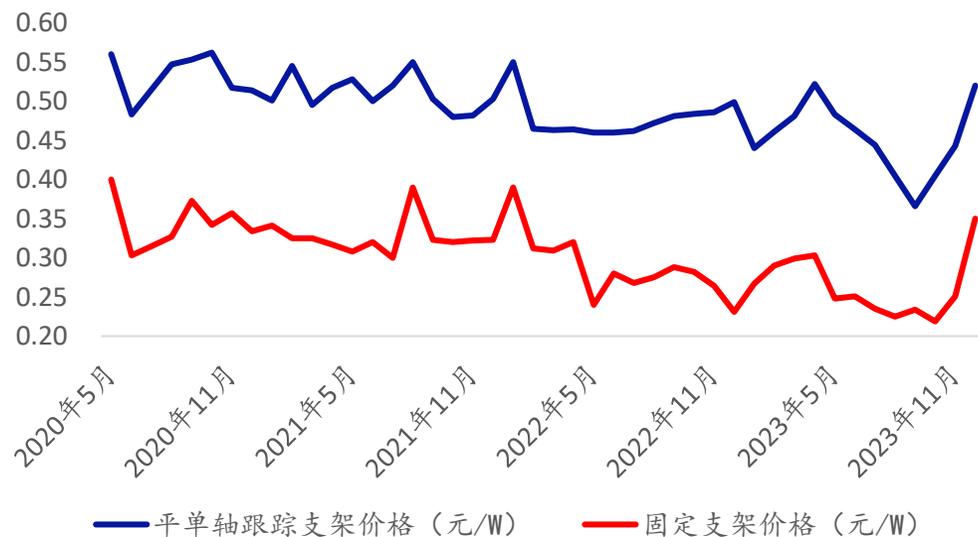
图：全球主要市场跟踪支架出货量预测 (GW)

全球主要跟踪支架市场及预测							
	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR	23年占比
美国	32.0	46.8	58.2	66.2	75.4	23.9%	46.2%
巴西	10.4	11.3	11.9	12.6	13.3	6.3%	15.0%
西班牙	8.5	8.6	8.7	8.4	8.3	-0.6%	12.3%
中国	6.9	8.7	10.5	13.8	15.4	22.2%	10.0%
澳大利亚	2.4	3.4	3.7	5.0	5.4	22.5%	3.5%
智利	2.2	2.8	3.2	3.5	3.8	14.6%	3.2%
沙特	1.8	2.2	2.5	2.9	3.3	16.4%	2.6%
希腊	1.4	1.5	1.7	1.7	1.9	7.9%	2.0%
法国	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	5.0%	2.0%
土耳其	1.4	1.4	1.6	1.8	1.9	7.9%	2.0%
印度	0.8	1.6	3.5	4.5	6.0	65.5%	1.2%
合计	69.2	89.8	107.1	122.0	136.4	18.5%	100.0%

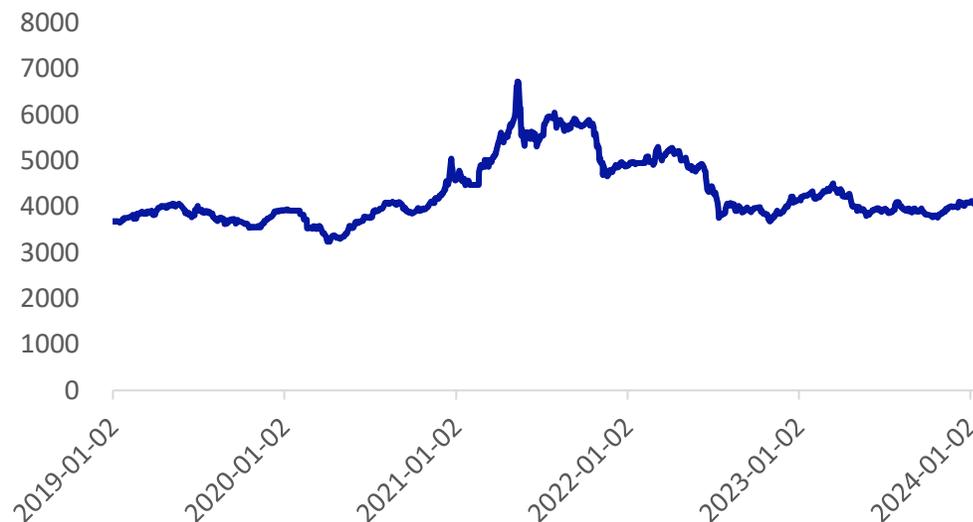
2.2 支架行业重回高增，公司全球排名靠前

2023年年底以来光伏支架价格出现明显回升，成本端得到持续改善。根据坎德拉光伏统计，2020年至2023年年中，固定支架与跟踪支架价格整体呈现下降趋势，主要系需求端放缓，光伏支架环节溢价能力趋弱。随着2023年下半年地面电站需求爆发，光伏支架供需格局好转，价格出现明显回升。钢材作为最主要的生产原材料，其价格波动对成本端影响显著，根据iFind、生意社统计，热轧卷板价格自2021年5月以来持续回落，此外航运价格亦回落至正常水平，光伏支架成本端得到持续改善。

图：跟踪支架、固定支架价格（元/W）



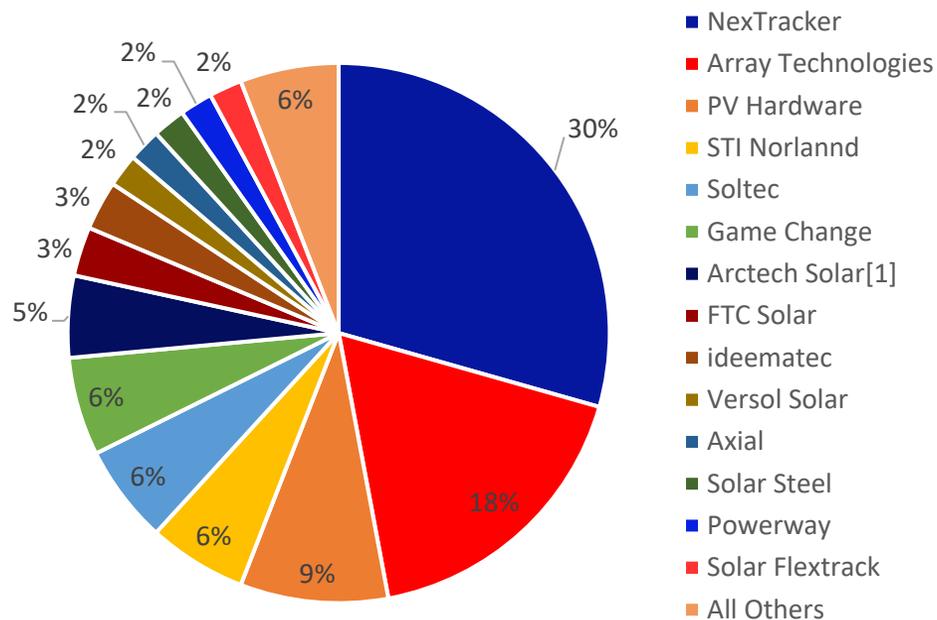
图：热轧卷板现货价（元/吨）



2.2 支架行业重回高增，公司全球排名靠前

跟踪支架具有较为明显的区域性市场竞争特点，公司出货量位居全球前列。NexTracker是全球跟踪支架龙头，除欧洲市场外，其他市场市占率均位于前列。Array Technologies作为美国本土企业，美国市占率排名靠前。欧洲市场中PV Hardware、Soltec、Trina Tracker^[2]排名靠前。拉美、亚太、中东、非洲市场缺少本土强竞争力品牌，更适合国内跟踪支架厂商出海。根据PVBL发布的2023年全球光伏品牌价值（跟踪系统）10强榜单，中信博、天合光能分别位居第四、第五。

图：2021年全球跟踪支架出货量市占率



备注：[1] Arctech Solar为中信博，[2] Solar Flextrack被天合光能收购

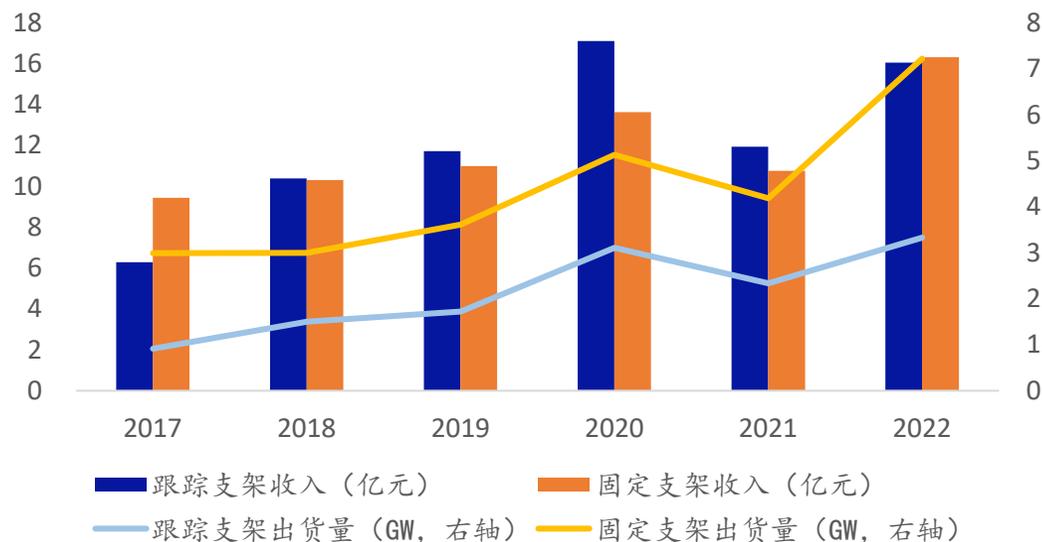
表：PVBL2023年全球光伏品牌价值（跟踪系统）10强榜单

排名	公司名称	所属国家
1	NexTracker	美国
2	Array Technologies	美国
3	PV Hardware	西班牙
4	中信博	中国
5	天合光能	中国
6	Game Change	美国
7	FTC Solar	美国
8	Soltec	意大利
9	ideematec	德国
10	Mounting Systems GmbH	德国

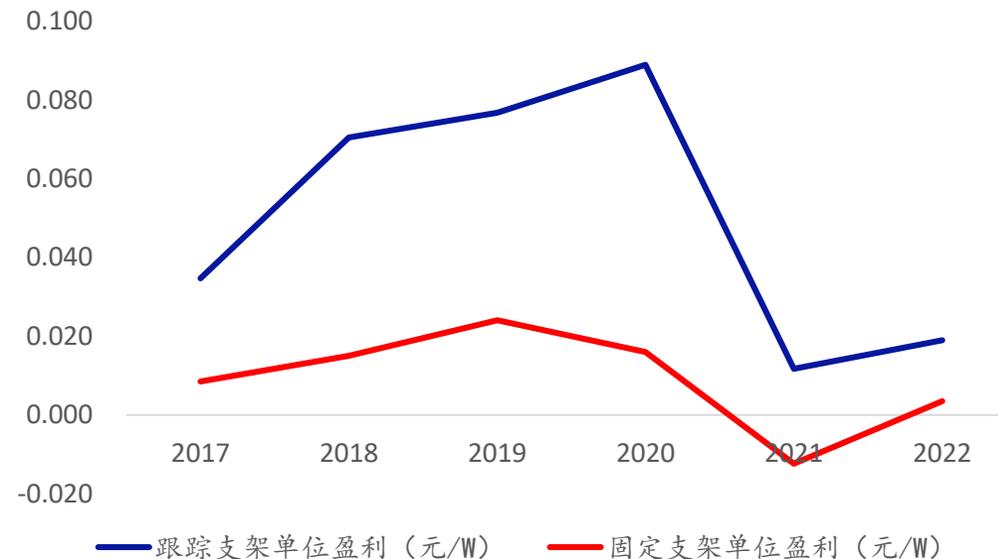
2.3 全球化布局助力公司跟踪支架出海

支架业务出货量复合增速较高，盈利能力有望触底回升。2017-2022年，公司跟踪支架出货量由0.91GW上升至3.33GW，复合增长率为29.54%；固定支架出货量由2.99GW上升至7.22GW，复合增长率为19.31%。从收入体量来看，2018-2021年公司跟踪支架收入规模均高于固定支架，2022年两项业务收入基本持平。从盈利能力来看，2017-2020年公司跟踪支架与固定支架盈利均处于较好水平；2021年受制于需求端放缓，以及成本端压力，支架业务盈利能力大幅缩减；2022年随着成本端压力有所缓解，公司盈利能力得到小幅修复；2023年以来，随着地面电站需求放量，支架产品价格有所上升，我们预计公司支架业务盈利能力有望保持较好水平。

图：公司支架业务收入与出货量



图：公司支架业务盈利能力测算



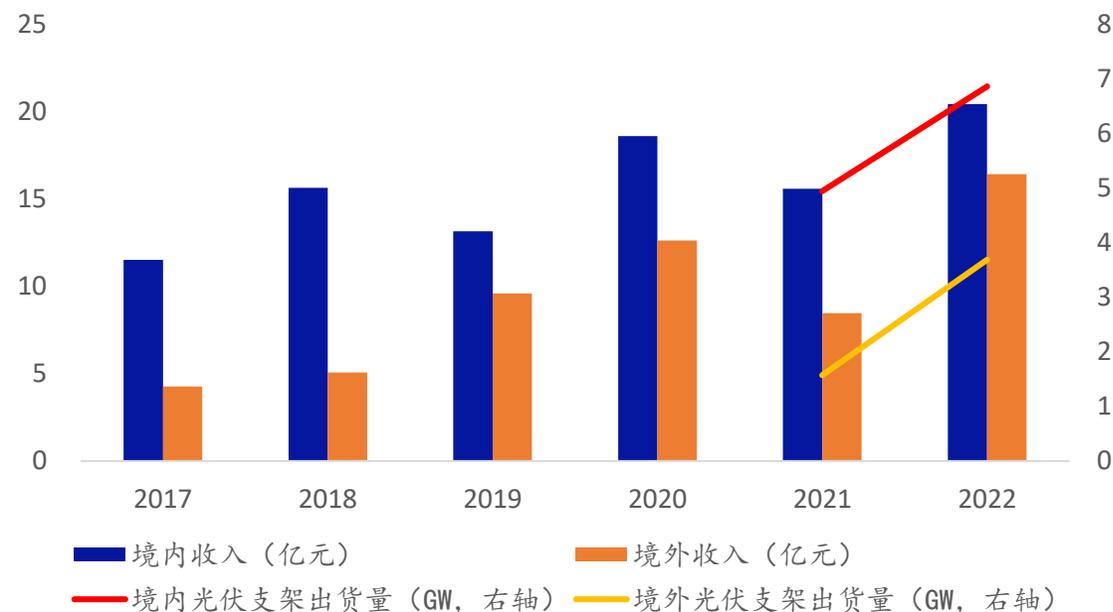
2.3 全球化布局助力公司跟踪支架出海

公司建立完备的全球化产能、渠道体系。公司2013年首次进入海外市场，2014-2017年先后进入日本、英国、印度、东南亚、非洲、中东市场，海外业务不断取得突破。2017-2022年，公司海外收入从4.27亿元增长至16.42亿元，复合增长率为30.93%，2022年海外光伏支架实现出货量3.69GW，截至2023年6月底，公司累计安装光伏支架超55GW，在全球40多个国家和地区安装了超1500个项目。目前，公司已在中国、印度、美国、西班牙、澳大利亚、沙特阿拉伯、阿联酋、墨西哥、智利、巴西、越南和阿根廷等多个国家和地区设立了子公司或市场服务中心，建立完备的全球化布局体系，有望充分受益海外光伏支架市场蓬勃发展。

图：公司建立全球化布局体系



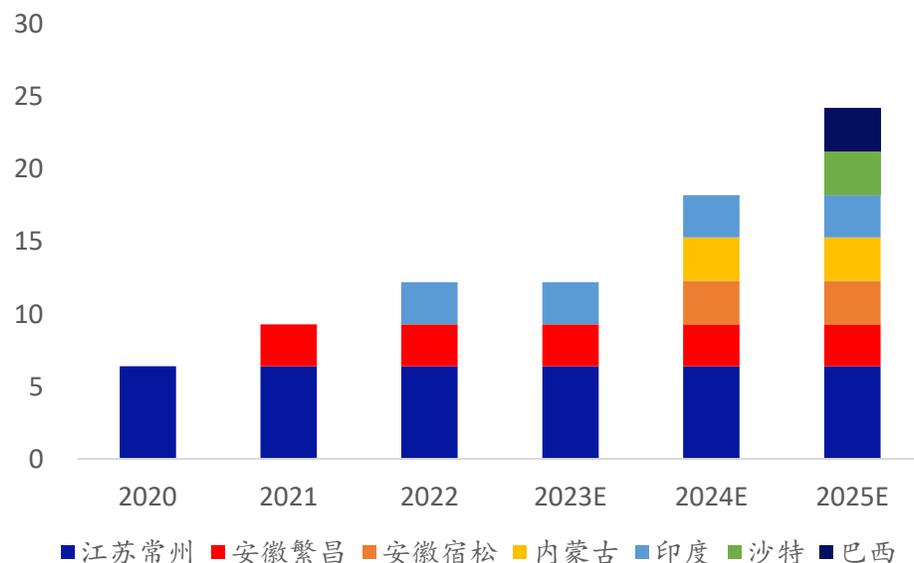
图：公司海外收入取得较高增长



2.3 全球化布局助力公司跟踪支架出海

公司支架产能稳步提升，全球化布局提升竞争力。截至2022年底，公司拥有光伏支架产能12.2GW，分布在常州、繁昌、印度三大生产基地。2022年11月，公司发布定增预案，拟募资11.31亿元，本次募投项目计划于宿松建设3GW柔性支架产能，于准格尔经开区建设3GW跟踪支架产能。平行驱动器为跟踪支架的核心零部件，属于跟踪支架的驱动系统，公司目前拥有1GW平行驱动器产能，本次募投项目计划新增8GW平行驱动器产能，将充分提升公司对跟踪支架产业链的自主可控能力。此外，公司已通过相关议案，计划未来于沙特和巴西分别新增3GW光伏支架产能。受全球地缘政治影响，美国、欧盟、印度、巴西等国家近年来均出台了光伏本土化政策，公司持续推进全球化布局，有望在海外市场取得较强的供应链、渠道壁垒，充分受益于光伏支架出海发展。

图：公司光伏支架产能分布与规划（GW）



图：公司定增预案资金投资情况

序号	项目名称	项目总投资（万元）	募集资金使用金额（万元）
1	光伏跟踪系统平行驱动器产能扩建项目	30,414.50	25,758.50
2	宿松中信博新能源科技有限公司光伏配套产业园项目	30,886.79	24,308.00
3	西部跟踪支架生产及实证基地建设项目	30,644.50	25,437.50
4	研发实验室建设项目	7,706.00	5,625.00
5	补充流动资金项目	50,000.00	32,000.00
合计		149,651.79	113,129.00

2.3 全球化布局助力公司跟踪支架出海

公司支架产能稳步提升，全球化布局提升竞争力。截至2023年三季度，公司在手订单合计约人民币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。自2022年下半年以来，公司陆续签订印度2.8GW、沙特1.5GW、乌兹别克斯坦1GW大型订单，在立陶宛、乌兹别克斯坦等国家首次获得跟踪支架订单，在美国、墨西哥、阿根廷、罗马尼亚、意大利、阿塞拜疆均斩获订单。公司凭借产能、渠道、产品三重优势，在手订单快速提升，为业绩增长奠定扎实基础。

表：公司持续获得跟踪支架订单

订单时间	地区	产品	规模 (MW)	订单时间	地区	产品	规模 (MW)
2022年上半年	巴西	天际	168	2023年2月	立陶宛	天际	79
2022年7月	巴西	天际	300	2023年3月	阿塞拜疆	天际II	313
2022年9月	印度	天际II	261	2023年4月	墨西哥	天际II	366
2022年11月	美国	天际II	20	2023年4月	沙特	天际II	1,500
2022年11月	阿根廷	天际II	82	2023年4月	罗马尼亚	天智II	92
2022年11月	阿根廷	天际II	36	2023年5月	乌兹别克斯坦	天际II	500
2022年12月	印度	天际II	2,800	2023年5月	印度	天际II	420
2022年合计			3,667	2023年6月	印度	天际II	242
				2023年8月	乌兹别克斯坦	天双	1,000
				2023年9月	中国新疆	天智II	94
				2023年9月	乌兹别克斯坦	天际II	200
				2023年11月	意大利	天际II	45
				2023年11月	印度	天际II	600
				2023年合计			5,450

目录 Contents

- 1 光伏支架龙头企业，产品市占率保持领先
- 2 全球化产能、渠道布局助力公司支架业务快速成长
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

3.1 盈利预测

关键假设：（1）随着海内外光伏支架需求快速增长，公司凭借全球化产能、渠道布局及优质产品力，有望持续取得订单，2023-2025年公司跟踪支架出货量分别为6.5/9.5/12.5GW，固定支架出货量分别为9/11/13GW。（2）光伏支架在经历几年出清后，目前行业供需格局趋好，产品售价有支撑，此后随着组件功率持续提升，支架售价会略有下降，2023-2025年公司跟踪支架平均售价分别为0.51/0.49/0.49元/W，固定支架平均售价分别为0.23/0.22/0.22元/W。（3）公司三费率及研发费用率保持稳定，预计2023-2025年销售费用率分别为3%/3%/3%，管理费用率分别为3%/3%/3%，财务费用率分别为0%/0%/0%，研发费用率分别为3%/3%/3%。

收入预测：（1）跟踪支架：预计2023-2025年收入分别为33.15/46.55/60.23亿元；（2）固定支架：预计2023-2025年收入分别为20.70/24.20/28.60亿元；（3）BIPV：预计2023-2025年收入分别为4.72/5.67/6.69亿元；（4）其他：预计2023-2025年收入分别为0.90/1.07/1.27亿元。

盈利预测与投资建议：我们预计公司2023-2025年营业收入分别为59.47/77.49/97.18亿元，归母净利润分别为3.54/5.13/7.10亿元，对应EPS分别为2.61/3.78/5.23元/股。我们认为公司作为光伏支架龙头企业，有望充分受益行业增长，首次覆盖，给予“买入”评级。

3.1 盈利预测

表：公司业务收入预测

		单位	2021	2022	2023E	2024E	2025E
跟踪支架	营业收入	亿元	11.94	16.05	33.15	46.55	60.63
	营业成本	亿元	10.19	13.84	28.09	38.49	49.56
	毛利率		14.65%	13.77%	15.26%	17.31%	18.25%
固定支架	营业收入	亿元	10.75	16.32	20.70	24.20	28.60
	营业成本	亿元	9.94	14.46	18.32	21.35	25.02
	毛利率		15.27%	7.56%	11.39%	11.50%	11.78%
BIPV	营业收入	亿元	0.45	1.31	3.93	4.72	5.67
	营业成本	亿元	0.38	1.12	3.50	4.21	5.05
	毛利率		14.94%	13.90%	10.95%	10.84%	10.84%
其他	营业收入	亿元	0.11	0.16	0.72	0.90	1.07
	营业成本	亿元	0.08	0.06	0.61	0.77	0.92
	毛利率		24.89%	58.94%	14.77%	14.58%	14.58%
合计	营业收入	亿元	24.15	37.03	59.47	77.49	97.18
	营业成本	亿元	21.32	32.42	51.39	65.81	81.62
	毛利率		11.74%	12.44%	13.59%	15.07%	16.01%

3.1 盈利预测

表：盈利预测和财务指标

	单位	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	百万元	3,703	5,947	7,749	9,718
YoY		53.29%	60.61%	30.31%	25.41%
归母净利润	百万元	44	354	513	710
YoY		195.61%	696.76%	45.05%	38.32%
EPS	元/股	0.33	2.61	3.78	5.23
PE		248.22	31.84	21.95	15.87

表：可比公司PE估值（根据iFind一致预期，2024年2月21日收盘价）

证券代码	公司名称	股价（元）	净利润（百万元）			EPS（元/股）			PE		
603628.SH	清源股份	17.26	205	278	363	0.75	1.02	1.33	23.01	17.00	13.03
301168.SZ	通灵股份	41.21	218	321	441	1.81	2.68	3.68	22.72	15.41	11.21
301266.SZ	宇邦新材	36.71	187	285	382	1.80	2.74	3.68	20.38	13.42	9.99
	均值								22.04	15.28	11.41
688408.SH	中信博	83.00	354	513	710	2.61	3.78	5.23	31.84	21.95	15.87

目录 Contents

- 1 光伏支架龙头企业，产品市占率保持领先
- 2 全球化产能、渠道布局助力公司支架业务快速成长
- 3 盈利预测及估值
- 4 风险提示

风险提示

- 1、光伏支架需求不及预期；
- 2、海外市场拓展不及预期；
- 3、原材料成本波动风险。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场沪深300指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数介于-5%与-15%之间



研究院
中国北京 100044
北京市西城区北展北街九号
华远·企业号D座
投诉电话： 95397
投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



期待与您合作!

THANKSFORWATCHING