

中信博 (688408)

2024 中报点评：海外开拓助力出货，产品结构优化、毛利率稳步提升

2024 年 08 月 28 日

买入 (维持)

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

证券分析师 徐毓嵘

执业证书: S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3703	6390	8779	10914	13216
同比 (%)	53.29	72.59	37.38	24.32	21.09
归母净利润 (百万元)	44.43	345.04	604.70	774.72	956.13
同比 (%)	195.57	676.58	75.25	28.12	23.42
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.22	1.70	2.99	3.83	4.72
P/E (现价&最新摊薄)	254.00	32.71	18.66	14.57	11.80

投资要点

- **事件:** 公司 2024H1 营收 33.8 亿元, 同增 75.7%, 归母净利润 2.3 亿元, 同增 135.9%, 毛利率 19.4%, 同增 3.5pct, 归母净利率 6.9%, 同增 1.7pct; 其中 2024Q2 营收 15.6 亿元, 同环比+41.3%/-13.9%, 归母净利润 0.8 亿元, 同环比+30.4%/-49.8%, 毛利率 17.7%, 同环比+0.1/-3.1pct, 归母净利率 5%, 同环比-0.4/-3.5pct。业绩符合预期。
- **交付稳步增长、跟踪占比 74%。** 公司 2024H1 支架营收 32.68 亿元 (境外项目收入 27.17 亿元, 境内收入 5.51 亿元), 同增 98%; 其中跟踪支架交付约 5.89GW, 固定支架交付约 2.08GW。支架毛利率达 19.75%, 同增 3.35pct; 主要受益于 1) 2024H1 海外中东、印度等项目高开工, 跟踪占比提升, 优化产品毛利 (跟踪支架毛利率 20.6%, 固定支架毛利率 14.2%); 2) 公司降本及市场开拓等战略布局逐步落地。全年看, 预计支架交付 22GW+, 同增 28%; 其中跟踪支架 12GW+, 同增 58%。
- **在手订单丰富、海外布局深化。** 截至 2024Q2 末, 公司在手订单约 66.69 亿元, 其中跟踪支架约 55.49 亿元, 固定支架约 10.73 亿元, 其它约 0.47 亿元。考虑假设跟踪及固定价格分别为 0.45 与 0.23 元, 公司支架在手订单约 19.2GW (跟踪 14GW+固定 5GW), 有望支撑 2024 年持续高增长。2024H1 公司筹划建设沙特本地化产能, 沙特工厂将成为继印度后第二个海外基地, 设计产能达 3GW, 配套全球供应体系可具备当地约 10GW 交付能力, 满足当地及辐射周边区域的项目交付需求。
- **费用保持稳定、合同负债有所提升。** 2024Q2 期间费用 1.4 亿元, 同环比+28.5%/-17.9%; 费用率 9.1%, 同环比-0.9/-0.4pct; 2024Q2 经营性现金流-3.8 亿元, 同环比-448.2%/-55.4%; 2024H1 资本开支 0.9 亿元, 同减 1.1%, 其中 2024Q2 资本开支 0.3 亿元, 同环比-49.7/-50.4%; 2024Q2 末存货 26.1 亿元, 较 2024Q1 末增长 64.8%。2024Q2 合同负债 5.5 亿元, 环增约 2 亿元, 订单持续提升。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司在手订单丰富、交付稳定增长, 我们上调公司 2024-2026 年盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 6/7.7/9.6 亿元 (前值 2024-2025 年 5.2/6.8 亿元), 同增 75%/28%/23%, 给予 25 年 20xPE, 对应股价 76.6 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	55.74
一年最低/最高价	53.23/109.99
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	11,280.92
总市值(百万元)	11,285.24

基础数据

每股净资产(元,LF)	22.33
资产负债率(% ,LF)	67.15
总股本(百万股)	202.46
流通 A 股(百万股)	202.38

相关研究

《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》

2024-01-30

《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

中信博三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,750	7,831	9,454	11,232	营业总收入	6,390	8,779	10,914	13,216
货币资金及交易性金融资产	2,474	2,009	2,642	3,262	营业成本(含金融类)	5,233	7,205	8,966	10,890
经营性应收款项	1,406	1,542	1,723	2,087	税金及附加	19	33	38	46
存货	1,758	2,549	2,938	3,277	销售费用	191	263	317	357
合同资产	1,039	1,580	1,964	2,379	管理费用	206	334	393	463
其他流动资产	74	150	188	227	研发费用	170	219	273	330
非流动资产	1,415	1,589	1,684	1,774	财务费用	7	5	8	2
长期股权投资	11	11	11	11	加:其他收益	14	26	22	26
固定资产及使用权资产	1,003	1,146	1,220	1,296	投资净收益	7	9	13	16
在建工程	131	161	162	176	公允价值变动	(2)	0	0	0
无形资产	147	147	147	147	减值损失	(169)	(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	8	8	8	8	营业利润	413	737	944	1,165
其他非流动资产	116	116	136	136	营业外净收支	(1)	0	1	1
资产总计	8,165	9,420	11,138	13,006	利润总额	412	737	945	1,166
流动负债	5,045	5,556	6,435	7,282	减:所得税	67	133	170	210
短期借款及一年内到期的非流动负债	608	458	458	458	净利润	345	605	775	956
经营性应付款项	3,356	3,948	4,667	5,370	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	771	865	986	1,089	归属母公司净利润	345	605	775	956
其他流动负债	309	285	323	364	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.70	2.99	3.83	4.72
非流动负债	306	435	490	545	EBIT	433	724	928	1,130
长期借款	87	187	237	287	EBITDA	521	771	978	1,185
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.11	17.93	17.85	17.60
租赁负债	61	86	91	96	归母净利率(%)	5.40	6.89	7.10	7.23
其他非流动负债	159	162	162	162	收入增长率(%)	72.59	37.38	24.32	21.09
负债合计	5,351	5,991	6,924	7,826	归母净利润增长率(%)	676.58	75.25	28.12	23.42
归属母公司股东权益	2,802	3,417	4,202	5,168					
少数股东权益	12	12	12	12					
所有者权益合计	2,815	3,429	4,214	5,180					
负债和股东权益	8,165	9,420	11,138	13,006					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	798	(193)	725	713	每股净资产(元)	20.63	25.16	30.94	38.05
投资活动现金流	(534)	(461)	(182)	(179)	最新发行在外股份(百万股)	202	202	202	202
筹资活动现金流	174	(70)	29	27	ROIC(%)	11.15	15.36	16.61	16.82
现金净增加额	450	(714)	582	571	ROE-摊薄(%)	12.31	17.70	18.44	18.50
折旧和摊销	88	47	51	55	资产负债率(%)	65.53	63.60	62.17	60.17
资本开支	(284)	(220)	(145)	(145)	P/E (现价&最新股本摊薄)	32.71	18.66	14.57	11.80
营运资本变动	187	(908)	(123)	(315)	P/B (现价)	2.70	2.22	1.80	1.46

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>