

电力设备

报告日期：2024年11月03日

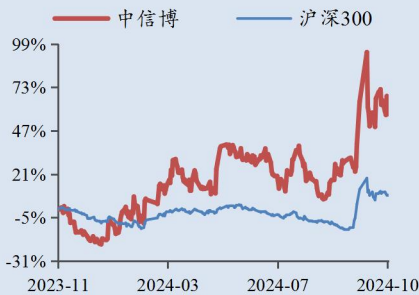
Q3 业绩延续高增，在手订单充足

——中信博（688408.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	80.20
52周价格区间（元）	53.00-109.99
总市值（百万元）	16,237.46
流通市值（百万元）	16,231.25
总股本（万股）	20,246.22
流通股（万股）	20,238.47
近一月换手（%）	40.56

分析师：杨阳
执业证书编号：S0230523110001
邮箱：yangy@hlzqgs.com

分析师：许紫荆
执业证书编号：S0230524080001
邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

10月29日，公司发布2024年三季度报。

2024年前三季度，公司实现营收59.82亿元，同比+76.30%；归母净利润4.27亿元，同比+171.48%；

其中，2024Q3单季营收26.06亿元，同比+77.05%；归母净利润2.03亿元，同比+238.17%。

观点：

➤ **收入结构优化，盈利能力提升。**2024年前三季度，公司实现毛利率19.37%，同比+2.84pct；实现净利率7.24%，同比+2.65pct。2024年Q3实现营收26.06亿元，同比+77.05%；归母净利润2.03亿元，同比+238.17%。盈利能力大幅提升主要系高盈利跟踪支架出货占比持续提升。

➤ **合同负债创新高，在手订单充足。**截至2024年Q3，公司合同负债规模达到8.56亿元，较去年同期+35%；公司在手订单合计约人民币59.9亿元，其中跟踪支架约52.1亿元，固定支架约7.52亿元，其他业务约0.28亿元。合同负债、在手订单持续高增，我们认为主要受益于需求提升、订单增加，有望支撑公司业绩持续增长。

➤ **全球化业务布局，新兴市场发展迅猛。**公司早期在印度、中东、中亚、拉美等蓝海市场布局，响应共建高质量“一带一路”倡议，逐步完善全球化营销服务网络，公司在海外市场份额不断扩大。本土化供应助力公司抢占中东、印度市场份额，竞争优势逐步突出。

➤ **盈利预测及投资评级：**公司是跟踪支架龙头企业，全球化竞争优势突出。预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.88/8.55/10.66亿元，当前股价对应2024-2026年PE分别为23.6/19.0/15.2倍。我们选取相同业务的清源股份和同样受益于亚非拉市场的德业股份、上能电气作为可比公司，可比公司2024-2026年PE均值分别为22.7/16.8/13.2倍，公司是光伏支架细分赛道龙头，当前估值高于可比公司。首次覆盖，给予“增持”评级。

➤ **风险提示：**行业政策变动风险；下游需求不及预期；贸易摩擦风险；境外渠道建设不及预期风险；价格波动风险；确认收入节奏

不及预期的风险。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,703	6,390	9,334	11,569	13,314
增长率（%）	53.29	72.59	46.06	23.95	15.08
归母净利润（百万元）	44	345	688	855	1,066
增长率（%）	195.57	676.58	99.27	24.41	24.65
ROE（%）	1.83	12.27	20.58	20.81	21.03
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.33	2.54	3.40	4.23	5.27
市盈率（P/E）	245.0	31.6	23.6	19.0	15.2
市净率（P/B）	4.4	3.9	4.8	3.9	3.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所

➤ 可比公司估值表

代码	简称	2024/11/1	EPS（元）					PE（倍）				
		收盘价（元）	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
603628.SH	清源股份	15.43	0.40	0.62	0.80	1.05	1.37	38.6	25.0	19.2	14.7	11.2
605117.SH	德业股份	91.61	6.35	4.16	4.61	5.88	7.10	14.4	22.0	19.9	15.6	12.9
300827.SZ	上能电气	43.80	0.34	0.80	1.51	2.16	2.85	127.6	54.9	29.0	20.3	15.4
	平均值		2.36	1.86	1.90	2.42	2.97	60.2	33.9	22.7	16.8	13.2
688408.SH	中信博	80.20	0.33	2.54	3.40	4.23	5.27	245.0	31.6	23.6	19.0	15.2

数据来源：Wind，华龙证券研究所；可比公司盈利预测来自Wind一致预测。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,321	6,750	8,977	8,917	11,480	营业收入	3,703	6,390	9,334	11,569	13,314
现金	1,465	1,954	3,110	1,863	3,880	营业成本	3,242	5,233	7,460	9,238	10,548
应收票据及应收账款	637	1,223	1,407	1,852	1,905	税金及附加	17	19	34	42	47
其他应收款	24	16	42	30	53	销售费用	103	191	280	347	399
预付账款	65	153	166	230	225	管理费用	124	206	289	359	413
存货	758	1,758	1,828	2,612	2,458	研发费用	127	170	249	308	355
其他流动资产	1,372	1,647	2,424	2,331	2,958	财务费用	9	7	-22	-30	-54
非流动资产	1,272	1,415	1,927	2,307	2,602	资产和信用减值损失	-84	-169	-246	-305	-351
长期股权投资	2	11	14	18	23	其他收益	25	14	17	18	17
固定资产	875	929	1,359	1,683	1,937	公允价值变动收益	-2	-2	-1	-1	-1
无形资产	152	147	155	164	173	投资净收益	14	7	17	13	13
其他非流动资产	243	328	400	441	469	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	5,592	8,165	10,904	11,225	14,082	营业利润	33	413	831	1,031	1,284
流动负债	2,865	5,045	7,213	6,775	8,679	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	364	602	602	602	602	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	2,070	3,356	5,528	5,049	6,974	利润总额	34	412	832	1,031	1,284
其他流动负债	431	1,086	1,082	1,124	1,103	所得税	-11	67	133	165	206
非流动负债	228	306	298	286	272	净利润	46	345	698	866	1,079
长期借款	46	87	78	67	53	少数股东损益	1	0	11	11	13
其他非流动负债	182	219	219	219	219	归属母公司净利润	44	345	688	855	1,066
负债合计	3,093	5,351	7,510	7,062	8,951	EBITDA	113	534	917	1,145	1,415
少数股东权益	4	12	23	34	47	EPS (元)	0.33	2.54	3.40	4.23	5.27
股本	136	136	202	202	202						
资本公积	1,754	1,779	1,713	1,713	1,713						
留存收益	605	937	1,411	1,995	2,720						
归属母公司股东权益	2,495	2,802	3,370	4,129	5,084						
负债和股东权益	5,592	8,165	10,904	11,225	14,082						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-248	798	1,822	-698	2,496
净利润	46	345	698	866	1,079
折旧摊销	57	81	77	105	127
财务费用	9	7	-22	-30	-54
投资损失	-14	-7	-17	-13	-13
营运资金变动	-430	148	838	-1,932	1,006
其他经营现金流	85	223	247	306	352
投资活动现金流	203	-534	-573	-473	-409
资本支出	314	285	586	481	416
长期投资	509	-262	-3	-4	-5
其他投资现金流	8	12	16	12	13
筹资活动现金流	245	174	-92	-76	-69
短期借款	182	238	0	0	0
长期借款	46	41	-8	-12	-14
普通股增加	0	0	67	0	0
资本公积增加	15	25	-67	0	0
其他筹资现金流	3	-130	-84	-64	-55
现金净增加额	205	450	1,156	-1,247	2,017

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	53.29	72.59	46.06	23.95	15.08
营业利润同比增速(%)	2,368.05	1,134.27	101.21	24.09	24.54
归属于母公司净利润同比增速(%)	195.57	676.58	99.27	24.41	24.65
获利能力					
毛利率(%)	12.44	18.11	20.08	20.15	20.77
净利率(%)	1.23	5.41	7.48	7.49	8.10
ROE(%)	1.83	12.27	20.58	20.81	21.03
ROIC(%)	2.45	10.41	16.71	17.57	18.31
偿债能力					
资产负债率(%)	55.31	65.53	68.88	62.91	63.56
净负债比率(%)	-35.83	-39.39	-66.59	-24.56	-59.49
流动比率	1.51	1.34	1.24	1.32	1.32
速动比率	1.21	0.95	0.96	0.89	1.01
营运能力					
总资产周转率	0.69	0.93	0.98	1.05	1.05
应收账款周转率	9.90	7.98	8.91	8.77	8.68
应付账款周转率	4.21	4.97	4.39	4.56	4.57
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.33	2.54	3.40	4.23	5.27
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.83	5.88	9.00	-3.45	12.33
每股净资产(最新摊薄)	18.39	20.63	16.65	20.39	25.11
估值比率					
P/E	245.0	31.6	23.6	19.0	15.2
P/B	4.4	3.9	4.8	3.9	3.2
EV/EBITDA	132.96	27.38	14.69	12.86	8.98

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告的风险等级评定为R4，仅供符合华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（C4及以上风险等级）参考使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。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。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046