

## 业绩超预期, 在手订单维持高位

### 投资要点

- 事件:** 公司2024年前三季度实现营业收入59.82亿元, 同比增长76.30%; 实现归母净利润4.27亿元, 同比增长171.48%。2024Q3单季度实现营业收入26.06亿元, 同比增长77.05%; 实现归母净利润1.96亿元, 同比增长230.39%。
- 受益于海外业务增长, 24Q3业绩超预期。** 2024年前三季度, 海内外光伏电站装机需求旺盛, 带动了公司海外业务的增长; 公司在细分领域拥有全球营销服务网络和供应链交付体系以及领先的项目解决方案、创新能力, 两者整体提升了公司营业收入。报告期内, 营收同比增幅76%以上, 毛利率同比增加2.8个百分点, 叠加公司研发创新优化系统方案、各项降本措施逐步落地, 公司利润稳步提升。
- 毛利率环比提升, 现金流大幅改善。** 24Q3公司综合毛利率19.38%, 环比提升1.67pp。经营活动产生的现金流量净额为4.17亿元, 较24Q1、24Q2转正。24Q3公司财务费用为3483万元, 较此前季度有较大增长, 预计主要汇兑影响。受益于公司营收规模环比大幅增长, 规模效应显著, 期间费用率有所下降。此外, 公司计提资产减值损失4720万元, 预计主要为存货跌价准备。24Q3公司净利率7.80%, 环比提升2.45pp。
- 在手订单、存货仍在高位, 预示业绩高增长。** 截至2024Q3公司光伏支架新签订单容量合计约7GW(其中跟踪支架约5.4GW), 合同金额近25亿元。截至报告期末, 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。报告期末公司合同负债8.56亿元, 较2024Q2末增长54.63%。公司账面存货金额24.76亿元。公司合同负债金额创历史新高, 在手订单、存货金额均维持较高水平, 预示后续业绩增长确定性较强。
- 非公开发行获证监会批复, 将全面提升支架业务竞争力。** 公司非公开发行事项已获得证监会同意注册批复, 公司拟募资不超过11亿元, 用于“光伏跟踪系统平行驱动器产能扩建项目”、“宿松中信博新能源科技有限公司光伏配套产业园项目”、“西部跟踪支架生产及实证基地建设项目”、“研发实验室建设项目”的建设, 有利于提升公司在光伏支架方面的竞争力, 公司光伏支架产品的供应能力将进一步增强, 为公司业务拓展提供产能保障的同时, 也有助于满足下游客户更加多样化的需求, 从而有助于公司巩固和强化自身市场地位, 不断增强公司的核心竞争力。
- 盈利预测与投资建议。** 我们预计公司24~26年归母净利润分别为7.01、8.84、10.80亿元, 对应PE分别为23、18、15倍。公司作为跟踪支架出海龙头, 受益于中东、拉美、印度等地区需求爆发; 公司海外供应链优势明显, 跟随中资EPC出海市占率有望稳步提升, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 海外市场拓展风险, 钢材等主要原材料价格波动风险, 汇率变动风险。

| 指标/年度         | 2023A   | 2024E   | 2025E    | 2026E    |
|---------------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)     | 6390.16 | 9830.00 | 12080.00 | 14430.00 |
| 增长率           | 72.59%  | 53.83%  | 22.89%   | 19.45%   |
| 归属母公司净利润(百万元) | 345.04  | 700.90  | 883.71   | 1080.47  |
| 增长率           | 676.58% | 103.14% | 26.08%   | 22.27%   |
| 每股收益EPS(元)    | 1.70    | 3.46    | 4.36     | 5.34     |
| 净资产收益率ROE     | 12.27%  | 20.45%  | 11.19%   | 21.30%   |
| PE            | 47      | 23      | 18       | 15       |
| PB            | 5.79    | 4.75    | 3.90     | 3.20     |

数据来源: Wind, 西南证券

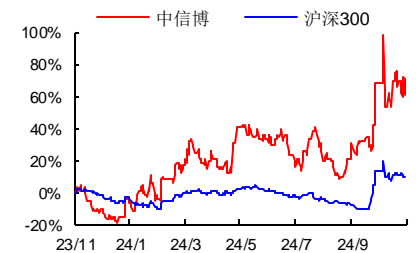
### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

分析师: 敖颖晨  
执业证号: S1250521080001  
电话: 021-58351917  
邮箱: ayc@swsc.com.cn

分析师: 谢尚师  
执业证号: S1250523070001  
电话: 021-68416923  
邮箱: xss@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 总股本(亿股)     | 2.02         |
| 流通A股(亿股)    | 2.02         |
| 52周内股价区间(元) | 53.23-109.99 |
| 总市值(亿元)     | 162.37       |
| 总资产(亿元)     | 96.28        |
| 每股净资产(元)    | 15.42        |

### 相关研究

- 中信博(688408): 存货高增预示下半年业绩确定性提升(2024-08-28)
- 中信博(688408): 海外跟踪支架放量, 业绩大超预期(2024-05-06)
- 中信博(688408): 经营端表现良好, 海外产能布局加速(2023-11-01)

**附表：财务预测与估值**

| 利润表 (百万元)     | 2023A          | 2024E          | 2025E           | 2026E           | 现金流量表 (百万元)      | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
|---------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入          | 6390.16        | 9830.00        | 12080.00        | 14430.00        | 净利润              | 345.45         | 701.90         | 885.21         | 1082.47        |
| 营业成本          | 5233.19        | 8005.00        | 9844.00         | 11767.50        | 折旧与摊销            | 80.85          | 74.81          | 86.62          | 100.84         |
| 营业税金及附加       | 19.00          | 29.49          | 36.24           | 43.29           | 财务费用             | 7.43           | 31.66          | 28.73          | 30.96          |
| 销售费用          | 190.78         | 294.90         | 362.40          | 432.90          | 资产减值损失           | -58.09         | -100.00        | -100.00        | -100.00        |
| 管理费用          | 376.45         | 550.48         | 664.40          | 779.22          | 经营营运资本变动         | 132.98         | 302.34         | -58.86         | -52.65         |
| 财务费用          | 7.43           | 31.66          | 28.73           | 30.96           | 其他               | 289.69         | 247.95         | 159.11         | 214.80         |
| 资产减值损失        | -58.09         | -100.00        | -100.00         | -100.00         | <b>经营活动现金流净额</b> | <b>798.32</b>  | <b>1258.66</b> | <b>1000.81</b> | <b>1276.42</b> |
| 投资收益          | 6.54           | 5.00           | 5.00            | 5.00            | 资本支出             | -87.77         | -200.00        | -250.00        | -250.00        |
| 公允价值变动损益      | -2.05          | 1.00           | 1.00            | 1.00            | 其他               | -446.62        | 6.00           | 6.00           | 6.00           |
| 其他经营损益        | -96.69         | -10.00         | -10.00          | -10.00          | <b>投资活动现金流净额</b> | <b>-534.39</b> | <b>-194.00</b> | <b>-244.00</b> | <b>-244.00</b> |
| <b>营业利润</b>   | <b>413.02</b>  | <b>814.47</b>  | <b>1040.23</b>  | <b>1272.13</b>  | 短期借款             | 238.00         | -302.06        | 0.00           | 0.00           |
| 其他非经营损益       | -0.90          | 1.70           | 1.19            | 1.36            | 长期借款             | 40.93          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>利润总额</b>   | <b>412.12</b>  | <b>816.17</b>  | <b>1041.42</b>  | <b>1273.49</b>  | 股权融资             | 25.14          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 所得税           | 66.67          | 114.26         | 156.21          | 191.02          | 支付股利             | -13.58         | -69.01         | -140.18        | -176.74        |
| 净利润           | 345.45         | 701.90         | 885.21          | 1082.47         | 其他               | -116.01        | -52.97         | -28.73         | -30.96         |
| 少数股东损益        | 0.41           | 1.00           | 1.50            | 2.00            | <b>筹资活动现金流净额</b> | <b>174.49</b>  | <b>-424.04</b> | <b>-168.91</b> | <b>-207.70</b> |
| 归属母公司股东净利润    | 345.04         | 700.90         | 883.71          | 1080.47         | <b>现金流量净额</b>    | <b>449.81</b>  | <b>640.62</b>  | <b>587.90</b>  | <b>824.72</b>  |
|               |                |                |                 |                 |                  |                |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元)   | 2023A          | 2024E          | 2025E           | 2026E           | 财务分析指标           | 2023A          | 2024E          | 2025E          | 2026E          |
| 货币资金          | 1953.61        | 2594.23        | 3182.13         | 4006.85         | <b>成长能力</b>      |                |                |                |                |
| 应收和预付款项       | 1391.95        | 2142.12        | 2737.16         | 3278.36         | 销售收入增长率          | 72.59%         | 53.83%         | 22.89%         | 19.45%         |
| 存货            | 1757.57        | 2453.59        | 3054.30         | 3700.39         | 营业利润增长率          | 1134.27%       | 97.20%         | 27.72%         | 22.29%         |
| 其他流动资产        | 1646.98        | 609.21         | 629.62          | 650.95          | 净利润增长率           | 657.07%        | 103.18%        | 26.12%         | 22.28%         |
| 长期股权投资        | 10.68          | 10.68          | 10.68           | 10.68           | EBITDA 增长率       | 403.84%        | 83.71%         | 25.48%         | 21.49%         |
| 投资性房地产        | 0.00           | 0.00           | 0.00            | 0.00            | <b>获利能力</b>      |                |                |                |                |
| 固定资产和在建工程     | 1060.19        | 1202.52        | 1383.03         | 1549.31         | 毛利率              | 18.11%         | 18.57%         | 18.51%         | 18.45%         |
| 无形资产和开发支出     | 146.89         | 130.54         | 114.20          | 97.86           | 三费率              | 8.99%          | 8.92%          | 8.74%          | 8.61%          |
| 其他非流动资产       | 197.53         | 196.74         | 195.96          | 195.17          | 净利率              | 5.41%          | 7.14%          | 7.33%          | 7.50%          |
| <b>资产总计</b>   | <b>8165.40</b> | <b>9339.63</b> | <b>11307.08</b> | <b>13489.58</b> | ROE              | 12.27%         | 20.45%         | 21.19%         | 21.30%         |
| 短期借款          | 602.06         | 300.00         | 300.00          | 300.00          | ROA              | 4.23%          | 7.52%          | 7.83%          | 8.02%          |
| 应付和预收款项       | 3486.95        | 5028.03        | 6187.68         | 7398.79         | ROIC             | 24.32%         | 49.12%         | 54.10%         | 54.58%         |
| 长期借款          | 86.62          | 86.62          | 86.62           | 86.62           | EBITDA/销售收入      | 7.84%          | 9.37%          | 9.57%          | 9.73%          |
| 其他负债          | 1175.18        | 492.63         | 555.41          | 621.06          | <b>营运能力</b>      |                |                |                |                |
| <b>负债合计</b>   | <b>5350.82</b> | <b>5907.29</b> | <b>7129.71</b>  | <b>8406.48</b>  | 总资产周转率           | 0.93           | 1.12           | 1.17           | 1.16           |
| 股本            | 135.82         | 202.46         | 202.46          | 202.46          | 固定资产周转率          | 7.08           | 10.00          | 10.34          | 10.37          |
| 资本公积          | 1779.28        | 1712.64        | 1712.64         | 1712.64         | 应收账款周转率          | 6.36           | 6.17           | 5.83           | 5.63           |
| 留存收益          | 936.63         | 1568.53        | 2312.05         | 3215.78         | 存货周转率            | 4.04           | 3.74           | 3.55           | 3.47           |
| 归属母公司股东权益     | 2802.44        | 3419.20        | 4162.73         | 5066.46         | 销售商品提供劳务收到现金营业收入 | 69.24%         | —              | —              | —              |
| 少数股东权益        | 12.14          | 13.14          | 14.64           | 16.64           | <b>资本结构</b>      |                |                |                |                |
| <b>股东权益合计</b> | <b>2814.58</b> | <b>3432.34</b> | <b>4177.37</b>  | <b>5083.10</b>  | 资产负债率            | 65.53%         | 63.25%         | 63.06%         | 62.32%         |
| 负债和股东权益合计     | 8165.40        | 9339.63        | 11307.08        | 13489.58        | 带息债务/总负债         | 12.87%         | 6.54%          | 5.42%          | 4.60%          |
|               |                |                |                 |                 | 流动比率             | 1.34           | 1.39           | 1.41           | 1.44           |
|               |                |                |                 |                 | 速动比率             | 0.99           | 0.95           | 0.96           | 0.98           |
|               |                |                |                 |                 | 股利支付率            | 3.94%          | 9.85%          | 15.86%         | 16.36%         |
| 业绩和估值指标       | 2023A          | 2024E          | 2025E           | 2026E           | <b>每股指标</b>      |                |                |                |                |
| EBITDA        | 501.30         | 920.94         | 1155.58         | 1403.93         | 每股收益             | 1.70           | 3.46           | 4.36           | 5.34           |
| PE            | 47.06          | 23.17          | 18.37           | 15.03           | 每股净资产            | 13.84          | 16.89          | 20.56          | 25.02          |
| PB            | 5.79           | 4.75           | 3.90            | 3.20            | 每股经营现金           | 3.94           | 6.22           | 4.94           | 6.30           |
| PS            | 2.54           | 1.65           | 1.34            | 1.13            | 每股股利             | 0.07           | 0.34           | 0.69           | 0.87           |
| EV/EBITDA     | 17.80          | 14.46          | 11.02           | 8.48            |                  |                |                |                |                |
| 股息率           | 0.08%          | 0.42%          | 0.86%           | 1.09%           |                  |                |                |                |                |

数据来源: Wind, 西南证券

## 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注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

|      |  |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上          |
|      | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间   |
|      | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间  |
|      | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
|      | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下         |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上        |
|      | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间  |
|      | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下       |

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

### 深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

### 重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

## 西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名  | 职务         | 座机           | 手机          | 邮箱                   |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn      |
|    | 崔露文 | 销售副总监      | 15642960315  | 15642960315 | clw@swsc.com.cn      |
|    | 李煜  | 高级销售经理     | 18801732511  | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn   |
|    | 田婧雯 | 高级销售经理     | 18817337408  | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn      |
|    | 张玉梅 | 销售经理       | 18957157330  | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn    |
|    | 魏晓阳 | 销售经理       | 15026480118  | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn   |
|    | 欧若诗 | 销售经理       | 18223769969  | 18223769969 | ors@swsc.com.cn      |
|    | 李嘉隆 | 销售经理       | 15800507223  | 15800507223 | ljliong@swsc.com.cn  |
|    | 龚怡芸 | 销售经理       | 13524211935  | 13524211935 | gonggy@swsc.com.cn   |
|    | 孙启迪 | 销售经理       | 19946297109  | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn     |
| 北京 | 蒋宇洁 | 销售经理       | 15905851569  | 15905851569 | jjj@swsc.com.c       |
|    | 李杨  | 销售总监       | 18601139362  | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn     |
|    | 张岚  | 销售副总监      | 18601241803  | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
|    | 杨薇  | 资深销售经理     | 15652285702  | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn  |
|    | 姚航  | 高级销售经理     | 15652026677  | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn    |
|    | 张鑫  | 高级销售经理     | 15981953220  | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn    |
|    | 王一菲 | 高级销售经理     | 18040060359  | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn      |
|    | 王宇飞 | 高级销售经理     | 18500981866  | 18500981866 | wangyuf@swsc.com     |

---

|    |     |           |             |             |                      |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
|    | 路漫天 | 销售经理      | 18610741553 | 18610741553 | lmtyf@swsc.com.cn    |
|    | 马冰竹 | 销售经理      | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn      |
|    | 郑龔  | 广深销售负责人   | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
|    | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn      |
|    | 龚之涵 | 高级销售经理    | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn   |
| 广深 | 丁凡  | 销售经理      | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn  |
|    | 杨举  | 销售经理      | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn   |
|    | 陈韵然 | 销售经理      | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn    |
|    | 林哲睿 | 销售经理      | 15602268757 | 15602268757 | lzs@swsc.com.cn      |

---