

中信博 (688408)

2025 年一季报点评：在手订单充沛，海外优势突出

2025 年 04 月 30 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 徐铨嵘

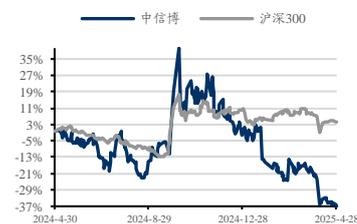
执业证书：S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	6,390	9,026	11,255	13,775	16,405
同比 (%)	72.59	41.25	24.69	22.39	19.10
归母净利润 (百万元)	345.04	631.52	832.75	1,059.09	1,282.01
同比 (%)	676.58	83.03	31.86	27.18	21.05
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.58	2.89	3.81	4.85	5.87
P/E (现价&最新摊薄)	29.47	16.10	12.21	9.60	7.93

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年一季报，实现营收 15.6 亿元，同环比-14.1%/-48.8%，归母净利润 1.1 亿元，同环比-28.5%/-46.1%，毛利率 18.9%，同环比-1.9/+1.7pct，归母净利率 7.1%，同环比-1.4/+0.4pct。
- **交付节奏致表观业绩承压、在手订单充沛。业绩方面，**公司 Q1 表观营收业绩承压，主要受客户项目交付节奏需求的影响，由于公司订单交付节奏及销售收入确认节奏短期波动，对营收规模及利润产生一定影响。**订单方面，**公司 2025 年一季度在手订单 74 亿元，同环比+6/+27.5 亿元；其中跟踪支架系统约 52 亿元，同环比-7/+17 亿元；其他约 22 亿元，同环比+13/+10.5 亿元，跟踪支架占比超 70%。假设跟踪支架约 0.43 元/W，公司跟踪支架在手订单约 12GW。2025 年 1 月新签订单 10.29 亿元，其中跟踪支架系统约 7.56 亿元，其他约 2.73 亿元，支撑 2025 年持续增长。
- **海外基地持续布局、交付优势逐步突出。**公司目前布局了印度、沙特、巴西三大海外生产制造基地，能够迅速响应全球交付需求。2024 年公司规划了沙特、巴西海外产能基地搭建，其中沙特工厂为继印度后第二个海外基地，设计产能 3GW，预计 2025 年释放，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；巴西生产基地年规划产能 3GW，将进行本地化光伏跟踪支架生产及供应，辐射巴西及拉美地区市场。印度 2022 年 6 月落地 3GW 产能，助力后续印度市场份额提升。多元供应链支撑公司全球主要市场的交付能力，保障国内外订单顺利交付。
- **收入规模下降费用率短期提升、重视技术持续加大研发投入。**公司 Q1 期间费用 1.9 亿元，同环比+10.5%/-6.6%，期间费用绝对值环比小幅下降，其中研发投入合计同比提升 34.99%；费用率 12.3%，同环比+2.7/+5.6pct，费用率短期提升主要由于 Q1 收入规模下降所致。
- **投资评级：**我们维持之前盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润 8.3/10.6/12.8 亿元，同增 32%/27%/21%，对应 PE 为 12/10/8x，给予 25 年 18xPE，对应目标价 68.6 元，基于公司行业地位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.60
一年最低/最高价	43.00/109.99
市净率(倍)	2.15
流通 A 股市值(百万元)	9,026.36
总市值(百万元)	9,745.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.70
资产负债率(% ,LF)	54.96
总股本(百万股)	218.52
流通 A 股(百万股)	202.38

相关研究

- 《中信博(688408)：2024 年报点评：在手订单充沛，海外交付优势显著》
2025-04-17
- 《中信博(688408)：2024 年业绩预告点评：在手订单充沛，持续保持高产》
2025-01-24

中信博三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,252	11,411	13,449	15,640	营业总收入	9,026	11,255	13,775	16,405
货币资金及交易性金融资产	3,714	3,848	4,763	5,666	营业成本(含金融类)	7,345	9,162	11,217	13,402
经营性应收款项	2,066	1,974	2,171	2,587	税金及附加	28	43	48	57
存货	1,414	3,246	3,678	4,034	销售费用	207	338	399	443
合同资产	828	2,026	2,479	2,953	管理费用	285	428	496	574
其他流动资产	230	318	358	400	研发费用	203	281	344	410
非流动资产	1,672	1,834	1,917	1,996	财务费用	36	16	13	3
长期股权投资	17	17	17	17	加:其他收益	48	34	28	33
固定资产及使用权资产	1,289	1,406	1,459	1,516	投资净收益	9	11	17	20
在建工程	83	128	139	160	公允价值变动	2	0	0	0
无形资产	145	145	145	145	减值损失	(193)	(17)	(10)	(5)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	(2)	0	0	0
长期待摊费用	8	8	8	8	营业利润	786	1,015	1,291	1,563
其他非流动资产	131	131	151	151	营业外净收支	(2)	0	1	1
资产总计	9,923	13,245	15,366	17,637	利润总额	785	1,016	1,292	1,563
流动负债	4,948	7,293	8,290	9,214	减:所得税	140	183	232	281
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,014	864	864	864	净利润	645	833	1,059	1,282
经营性应付款项	3,369	5,020	5,839	6,609	减:少数股东损益	13	0	0	0
合同负债	225	1,099	1,234	1,340	归属母公司净利润	632	833	1,059	1,282
其他流动负债	339	309	353	400	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.89	3.81	4.85	5.87
非流动负债	549	682	737	792	EBIT	838	1,003	1,270	1,518
长期借款	328	428	478	528	EBITDA	941	1,061	1,332	1,585
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.63	18.59	18.57	18.31
租赁负债	67	92	97	102	归母净利率(%)	7.00	7.40	7.69	7.81
其他非流动负债	154	163	163	163	收入增长率(%)	41.25	24.69	22.39	19.10
负债合计	5,496	7,975	9,028	10,006	归母净利润增长率(%)	83.03	31.86	27.18	21.05
归属母公司股东权益	4,410	5,253	6,322	7,614					
少数股东权益	17	17	17	17					
所有者权益合计	4,427	5,270	6,339	7,631					
负债和股东权益	9,923	13,245	15,366	17,637					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	36	420	1,028	1,016	每股净资产(元)	20.18	24.04	28.93	34.85
投资活动现金流	(623)	(459)	(178)	(175)	最新发行在外股份(百万股)	219	219	219	219
筹资活动现金流	1,518	(88)	5	3	ROIC(%)	14.64	13.17	14.43	14.73
现金净增加额	946	(116)	865	854	ROE-摊薄(%)	14.32	15.85	16.75	16.84
折旧和摊销	103	58	62	66	资产负债率(%)	55.39	60.21	58.75	56.73
资本开支	(286)	(220)	(145)	(145)	P/E(现价&最新股本摊薄)	16.10	12.21	9.60	7.93
营运资本变动	(918)	(555)	(136)	(369)	P/B(现价)	2.31	1.94	1.61	1.34

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>