

盈利能力维持稳定，在手订单增长显著

2025 年 05 月 03 日

事件

2025 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年一季报。根据公司公告，2025Q1 公司实现收入 15.59 亿元，同比-14.09%，环比-48.80%，实现归母净利润 1.10 亿元，同比-28.46%，环比-46.06%，扣非归母净利润 1.00 亿元，同比-29.64%，环比-47.85%。

盈利能力维持稳定

25Q1 公司毛利率、净利率分别为 18.90%、6.83%，环比分别+1.74Pcts、-0.11Pcts，总体维持稳定。25Q1 期间费用率为 12.31%，环比有所提升，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.44%、5.54%、3.07%、0.26%，分别环比提升 1.09Pcts、3.23Pcts、0.62Pcts、0.62Pcts，我们认为期间费用率提升主要由于公司海外市场开拓所致。

在手订单显著提升

截至公告披露日，公司在手订单合计 74 亿元，分拆来看，其中跟踪支架在手订单 52 亿元，占在手订单量的 70.27%，固定支架在手订单 19 亿元，占在手订单量的 25.68%，其他业务在手订单约 3 亿元。与公司业绩预告披露的 24 年 12 月 31 日在手订单相比，公司总在手订单增长 59.14%，跟踪支架在手订单增长 48.57%。

跟踪支架有望受益于大基地项目起量+电力交易市场化

今年《政府工作报告》明确提出加快“沙戈荒”大型风光基地建设，沙戈荒场景下，光伏电站对光伏支架稳定性、场景适应性要求提高，中信博跟踪系统解决方案所搭载的多点平行驱动技术、独特的主轴设计具备极高风稳定性，保护风速最高可达 22m/s，5 大智能保护模式可最大化保障项目运行安全。此外，在 136 号文即将推动新能源全面进入电力市场化交易的今天，较固定支架跟踪系统最高可实现全年发电量收益增加约 28.51%，进一步提升沙戈荒光伏电站项目全生命周期收益率。综上，我们认为国内跟踪支架的渗透率或将进一步提升，公司作为国内跟踪支架龙头有望深度受益。

投资建议

我们预计公司 25-27 年营收分别为 106.18/122.00/140.01 亿元，归母净利润分别为 8.16/10.55/12.77 亿元，对应 PE 分别为 13x/10x/8x。公司为光伏支架领先企业，跟踪支架海外市场持续放量有望增厚公司盈利，维持“推荐”评级。

风险提示

下游需求不及预期、市场竞争加剧、海外市场开拓不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	9,026	10,618	12,200	14,001
增长率 (%)	41.3	17.6	14.9	14.8
归属母公司股东净利润 (百万元)	632	816	1,055	1,277
增长率 (%)	83.0	29.2	29.2	21.0
每股收益 (元)	2.89	3.74	4.83	5.84
PE	16	13	10	8
PB	2.3	2.0	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

46.70 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

相关研究

- 1.中信博 (688408.SH) 2024 年年报点评：业绩稳步向上，海外先发优势显著-2025/04/17
- 2.中信博 (688408.SH) 2024 年业绩快报点评：业绩同比高增，跟踪支架在手订单充足-2025/02/26
- 3.中信博 (688408.SH) 2024 年业绩预告点评：业绩持续高增，全球化布局加速-2025/01/21
- 4.中信博 (688408.SH) 2024 年三季报点评：Q3 业绩超预期，海外市场持续突破-2024/10/30
- 5.中信博 (688408.SH) 2024 年半年报点评：销量同比高增，市占率稳步提升-2024/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9,026	10,618	12,200	14,001
营业成本	7,345	8,656	9,900	11,348
营业税金及附加	28	32	37	42
销售费用	207	244	274	308
管理费用	285	340	384	434
研发费用	203	223	250	280
EBIT	838	1,072	1,356	1,613
财务费用	36	27	25	20
资产减值损失	-64	-53	-49	-42
投资收益	9	0	0	0
营业利润	786	991	1,281	1,551
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	785	991	1,281	1,551
所得税	140	159	205	248
净利润	645	833	1,076	1,303
归属于母公司净利润	632	816	1,055	1,277
EBITDA	941	1,182	1,484	1,757

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,858	2,981	3,417	4,065
应收账款及票据	1,747	1,844	2,179	2,524
预付款项	249	303	346	397
存货	1,414	2,081	2,392	2,756
其他流动资产	1,985	2,343	2,534	2,752
流动资产合计	8,252	9,553	10,869	12,495
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	1,207	1,329	1,443	1,556
无形资产	145	143	141	138
非流动资产合计	1,672	1,756	1,837	1,921
资产合计	9,923	11,308	12,707	14,416
短期借款	956	956	956	956
应付账款及票据	3,369	3,794	4,340	4,974
其他流动负债	623	968	1,026	1,161
流动负债合计	4,948	5,718	6,321	7,091
长期借款	328	328	328	328
其他长期负债	221	219	219	219
非流动负债合计	549	547	547	547
负债合计	5,496	6,265	6,868	7,638
股本	219	219	219	219
少数股东权益	17	33	55	81
股东权益合计	4,427	5,044	5,839	6,778
负债和股东权益合计	9,923	11,308	12,707	14,416

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.25	17.64	14.89	14.76
EBIT 增长率	93.59	27.94	26.48	18.98
净利润增长率	83.03	29.24	29.24	21.04
盈利能力 (%)				
毛利率	18.63	18.48	18.85	18.95
净利率	7.00	7.69	8.65	9.12
总资产收益率 ROA	6.36	7.22	8.30	8.86
净资产收益率 ROE	14.32	16.29	18.24	19.06
偿债能力				
流动比率	1.67	1.67	1.72	1.76
速动比率	1.12	1.01	1.04	1.07
现金比率	0.58	0.52	0.54	0.57
资产负债率 (%)	55.39	55.40	54.05	52.98
经营效率				
应收账款周转天数	63.68	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	70.25	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.00	1.00	1.02	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	2.89	3.74	4.83	5.84
每股净资产	20.18	22.93	26.47	30.65
每股经营现金流	0.17	2.77	4.79	5.96
每股股利	1.00	1.29	1.66	2.01
估值分析				
PE	16	13	10	8
PB	2.3	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.82	7.82	6.22	5.26
股息收益率 (%)	2.14	2.75	3.56	4.31

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	645	833	1,076	1,303
折旧和摊销	103	110	129	144
营运资金变动	-918	-563	-330	-295
经营活动现金流	36	604	1,046	1,303
资本开支	-286	-191	-200	-218
投资	-346	0	0	0
投资活动现金流	-623	-187	-200	-218
股权募资	1,109	0	0	0
债务募资	621	-11	-56	0
筹资活动现金流	1,518	-294	-410	-436
现金净流量	946	123	436	648

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室；518048