

交付节奏拖累 Q1 营收表现，合同负债、在手订单大幅增长

核心观点

公司发布了 2025 年一季报，报告期内公司归母净利润为 1.1 亿元，同比下降 28.46%，环比下降 46.06%。Q1 公司营收同比下降，主要系确收节奏原因，Q1 末公司合同负债金额 5.8 亿元，同比增长 65.7%，环比增长 159%，参考营业收入+合同负债口径，Q1 约为 21.4 亿元，同比基本持平。公司在手订单环比大幅增长，截止 Q1 末，公司在手订单合计 74 亿元，同比+6 亿元，环比+27.5 亿元。公司集中覆盖中东、拉美、印度等新兴市场，预计出货量将继续维持较高增速。

事件

公司发布了一季报，报告期内公司营收 15.59 亿元，同比下降 14.09%，环比下降 48.80%；归母净利润为 1.1 亿元，同比下降 28.46%，环比下降 46.06%。

简评

Q1 公司营收同比下降，主要系确收节奏原因。 Q1 末公司合同负债金额 5.8 亿元，同比增长 65.7%，环比增长 159%，参考营业收入+合同负债口径，Q1 约为 21.4 亿元，同比基本持平；在此基础上考虑去年 Q1 有前年 Q4 递延确认的部分，当时也超出市场预期，因此今年 Q1 公司发货情况符合预期。

在手订单大幅增长，截止 Q1 末，公司在手订单合计 74 亿元，同比+6 亿元，环比+27.5 亿元，扣除 1 月 3 日已经公告过的 10.29 亿元订单后，又新增了 17.2 亿元，在手订单规模大幅增长。

从订单结构来看，Q1 末公司跟踪、固定支架分别为 52、19 亿元，按照跟踪、固定支架单价分别为 0.4、0.2 元/W，对应 GW 数分别为 13、9.5GW。

当前海外光伏地面电站装机需求旺盛，中东、拉美、印度等新兴市场崛起，公司作为跟踪支架一线品牌，集中覆盖以上高增长市场，预计出货量将继续维持较高增速。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 7.15、8.57、9.91 亿元，同比增速分别为 13.28%、19.83%、15.56%，每股收益分别为 3.27、3.91、4.52 元，对应 5 月 22 日收盘市值的 PE 分别为 14.42、12.03、10.41 倍。

中信博 (688408. SH)

维持

增持

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

010-56135174

SAC 编号:S1440521120004

发布日期： 2025 年 05 月 22 日

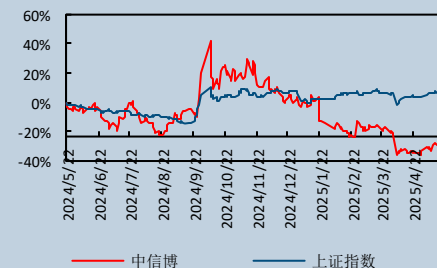
当前股价： 47.09 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	3.54/0.16	-12.31/-13.41	-53.42/-60.25
12 月最高/最低价 (元)			104.70/44.60
总股本 (万股)			21,906.59
流通 A 股 (万股)			21,898.84
总市值 (亿元)			103.16
流通市值 (亿元)			103.12
近 3 月日均成交量 (万)			505.79
主要股东			
蔡浩			34.70%

股价表现



相关研究报告

25.04.17	【中信建投电力设备及新能源】中信博(688408):交付能力提升带来跟踪支架出货量大幅增长，新兴市场持续布局
24.11.13	【中信建投电力设备及新能源】中信博(688408):中东船运问题解决 Q3 集中交付，在手订单快速增长

风险提示：1、光伏行业需求不及预期。我们基于未来几年光伏行业需求维持 20%-30%的增速对公司出货量进行预测，若光伏行业需求不及预期，则公司玻璃出货量也有可能低于我们的预测值；**2、原材料成本上涨。**支架核心原材料为钢材，若后续钢材价格出现大幅波动，公司产品毛利率也会受到影响；**3、海外市场拓展进度不及预期。**目前跟踪支架产品需求以海外市场为主，公司订单主要来自印度、中东、欧洲等地区和国家，若公司海外市场订单获取进度不及预期，公司支架销量可能低于预期；**4、国内跟踪支架渗透率提升速度不及预期。**中国是全球最大的光伏电站装机市场，但目前地面电站中跟踪支架渗透率还处于较低水平，若未来国内跟踪支架渗透率提升速度不及预期，公司跟踪支架销量可能低于预期。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6,390.16	9,026.11	10,372.44	12,690.40	14,750.40
YoY(%)	72.59	41.25	14.92	22.35	16.23
净利润(百万元)	345.04	631.52	715.41	857.31	990.70
YoY(%)	676.58	83.03	13.28	19.83	15.56
毛利率(%)	18.11	18.63	19.30	19.21	19.23
净利率(%)	5.40	7.00	6.90	6.76	6.72
ROE(%)	12.31	14.32	14.39	15.19	15.44
EPS(摊薄/元)	1.58	2.88	3.27	3.91	4.52
P/E(倍)	29.90	16.33	14.42	12.03	10.41
P/B(倍)	3.68	2.34	2.08	1.83	1.61

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

王吉颖

中信建投证券电力设备及新能源分析师，中央财经大学金融学学硕士，研究方向为光伏，主要覆盖上游材料及辅材，2022 年和 2023 年所在团队均荣获新财富最佳分析师评选第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 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。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk