

在手订单充足，海外市场持续突破

2025 年 08 月 31 日

事件

2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报。根据公司公告，25H1 公司实现收入 40.37 亿元，同比+19.55%，实现归母净利润 1.58 亿元，同比-31.79%，实现扣非归母净利润 1.41 亿元，同比-35.03%。

分季度看，公司 25Q2 实现收入 24.78 亿元，同比+58.63%，环比+58.99%，实现归母净利润 0.48 亿元，同比-38.41%，环比 -56.77%，实现扣非归母净利润 0.41 亿元，同比-45.34%，环比-59.42%。我们认为公司盈利下滑主要系信用减值金额超预期、低毛利固定支架占比提升所致。

固定支架占比提升影响盈利，在手订单充足

25H1 公司支架业务收入 38.74 亿元，其中跟踪支架 28.76 亿元，销量为 6.75GW，固定支架收入为 9.98 亿元，销量为 5.97GW，跟踪支架系统收入占支架业务收入比例为 74.24%，同比下降 12.81 个百分点，固定支架收入占比同比上升。产品销售结构中毛利率相对较低的固定产品占比上升亦是公司整体毛利率水平下降的主要原因之一。此外，行业竞争加剧与部分市场增速放缓也是影响公司上半年盈利的因素。尽管盈利能力有所下滑，但是公司充足的在手订单有望为后续业绩增长提供有力保障，截至 25H1，公司公司在手订单约 72.9 亿元，其中跟踪支架约 58.9 亿元，固定支架约 12.1 亿元，柔性支架约 1.6 亿元，其他 0.3 亿元。

签署沙特 2.3GW 大订单，海外市场持续突破

根据公司公众号，今年 7 月公司与上海电气正式签署沙特 Sadawi 光伏项目合作订单，项目容量 2.3GW。公司深耕中东市场，24 年市占率位列中东第一，累计获取订单超过 14GW，25 年至今累计签单超 4GW，展现了中东跟踪支架龙头的强劲实力。全球化方面，公司保持亚太、中东等优势市场领先地位的同时，不断挖掘新兴增量市场，跟踪系统市场份额全球领先。

投资建议

我们预计公司 25-27 年营收分别为 108.43/131.41/150.74 亿元，归母净利润分别为 6.49/8.00/9.57 亿元，对应 PE 分别为 16x/13x/11x。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	10,843	13,141	15,074
增长率 (%)	41.3	20.1	21.2	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	632	649	800	957
增长率 (%)	83.0	2.7	23.3	19.7
每股收益 (元)	2.88	2.96	3.65	4.37
PE	16	16	13	11
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

46.87 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@glms.com.cn

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@glms.com.cn

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@glms.com.cn

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@glms.com.cn

相关研究

- 1.中信博 (688408.SH) 2025 年一季报点评：盈利能力维持稳定，在手订单增长显著-2025/05/03
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	10,843	13,141	15,074
营业成本	7,345	8,947	10,851	12,436
营业税金及附加	28	33	39	45
销售费用	207	325	381	437
管理费用	285	434	526	603
研发费用	203	271	329	377
EBIT	838	834	1,038	1,214
财务费用	36	27	29	28
资产减值损失	-64	-55	-54	-46
投资收益	9	0	0	0
营业利润	786	752	955	1,140
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	785	752	955	1,140
所得税	140	113	143	171
净利润	645	639	812	969
归属于母公司净利润	632	649	800	957
EBITDA	941	946	1,171	1,367

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,858	2,704	2,780	3,139
应收账款及票据	1,747	1,937	2,369	2,730
预付款项	249	313	380	435
存货	1,414	2,151	2,622	3,020
其他流动资产	1,985	2,371	2,648	2,881
流动资产合计	8,252	9,476	10,799	12,206
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	1,207	1,377	1,538	1,697
无形资产	145	143	141	138
非流动资产合计	1,672	1,890	2,018	2,149
资产合计	9,923	11,366	12,818	14,354
短期借款	956	956	956	956
应付账款及票据	3,369	3,922	4,757	5,451
其他流动负债	623	1,087	1,115	1,263
流动负债合计	4,948	5,965	6,828	7,670
长期借款	328	328	328	328
其他长期负债	221	222	222	222
非流动负债合计	549	550	550	550
负债合计	5,496	6,515	7,377	8,220
股本	219	219	219	219
少数股东权益	17	7	19	31
股东权益合计	4,427	4,851	5,440	6,134
负债和股东权益合计	9,923	11,366	12,818	14,354

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	20.13	21.19	14.71
EBIT 增长率	93.59	-0.45	24.41	17.00
净利润增长率	83.03	2.72	23.28	19.71
盈利能力 (%)				
毛利率	18.63	17.48	17.42	17.50
净利润率	7.00	5.98	6.09	6.35
总资产收益率 ROA	6.36	5.71	6.24	6.67
净资产收益率 ROE	14.32	13.39	14.75	15.69
偿债能力				
流动比率	1.67	1.59	1.58	1.59
速动比率	1.12	0.94	0.90	0.90
现金比率	0.58	0.45	0.41	0.41
资产负债率 (%)	55.39	57.32	57.56	57.26
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	1.02	1.09	1.11
每股指标 (元)				
每股收益	2.88	2.96	3.65	4.37
每股净资产	20.13	22.11	24.75	27.86
每股经营现金流	0.16	1.66	3.52	4.47
每股股利	1.00	1.02	1.25	1.50
估值分析				
PE	16	16	13	11
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.45	10.40	8.40	7.19
股息收益率 (%)	2.13	2.17	2.68	3.20

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	645	639	812	969
折旧和摊销	103	112	134	153
营运资金变动	-918	-558	-334	-289
经营活动现金流	36	363	771	979
资本开支	-286	-241	-252	-273
投资	-346	0	0	0
投资活动现金流	-623	-317	-252	-273
股权募资	1,109	0	0	0
债务募资	621	87	-147	0
筹资活动现金流	1,518	-200	-443	-348
现金净流量	946	-154	77	358

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：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层；200082

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