

中信博（688408）

2025 年中报点评：Q2 出货环比提升、毛利率因结构变化略有下降，在手订单充足

买入（维持）

2025 年 09 月 01 日

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

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	718.30	912.94	1,125.32
同比（%）	676.58	83.03	13.74	27.10	23.26
EPS-最新摊薄（元/股）	1.58	2.89	3.29	4.18	5.15
P/E（现价&最新摊薄）	29.47	16.10	14.16	11.14	9.04

投资要点

- **事件：**公司 25 年 H1 营收 40.4 亿元，同 19.6%，归母净利润 1.6 亿元，同-31.8%，毛利率 17.1%，同-2.3pct，归母净利率 3.9%，同-2.9pct；其中 25Q2 营收 24.8 亿元，同环比+58.6%/+59%，归母净利润 0.5 亿元，同环比-38.4%/-56.8%，毛利率 15.9%，同环比-1.8/-3pct，归母净利率 1.9%，同环比-3/-5.1pct，业绩略低于预期。
- **Q2 出货环比提升、固定比例提升使得毛利率下降。**光伏支架业务收入 38.74 亿元（不含柔性支架），其中跟踪支架收入 28.76 亿元，销售量 6.75gw，固定支架收入 9.98 亿元，销售量 5.97gw，我们测算 Q2 跟踪出货约 4gw，固定约 3.8gw，环比大幅提升。但跟踪支架占比 74%，同比下降 12.8pct，使得毛利率略有下降；公司 25Q2 资产减值 0.29 亿，信用减值 0.66 亿，影响利润。
- **在手订单充足、费用同比略有上升。**截至 25Q2 末，公司在手订单约 72.9 亿元，其中跟踪约 58.9 亿元（我们测算对应约 13-14gw），固定约 12.1 亿元，柔性约 1.6 亿元，其他 0.3 亿元。公司 25 年 H1 期间费用 4.2 亿元，同+32.9%，费用率 10.4%，同+1pct，其中 Q2 期间费用 2.3 亿元，同环比+60.1%/+18.8%，费用率 9.2%，同环比+0.1/-3.1pct；25 年 H1 经营性净现金流-13 亿元，同+6.4%；25 年 H1 资本开支 1.8 亿元，同+99.2%；25 年 H1 末存货 14.5 亿元，较年初+2.4%。
- **投资建议：**由于上半年光伏行业竞争依然激烈，公司盈利承压，我们下调 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 7.18/9.13/11.25 亿元（原预期 25-27 年 8.33/10.59/12.82 亿元），同增 14%/27%/23%，给予 26 年 16xPE，对应目标价 67 元，基于公司行业地位，维持“买入”评级。
- **风险提示：**订单交付不及预期，竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	46.87
一年最低/最高价	41.36/100.57
市净率(倍)	2.37
流通 A 股市值(百万元)	10,267.62
总市值(百万元)	10,267.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.77
资产负债率(% ,LF)	55.95
总股本(百万股)	219.07
流通 A 股(百万股)	219.07

相关研究

- 《中信博(688408)：2025 年一季报点评：在手订单充沛，海外优势突出》
2025-04-30
- 《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	11,328	13,234	15,260	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	3,746	4,522	5,265	营业成本(含金融类)	7,345	9,208	11,288	13,463
经营性应收款项	2,066	1,976	2,174	2,589	税金及附加	28	43	48	57
存货	1,414	3,263	3,701	4,052	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	104	123	133
长期股权投资	17	17	17	17	加:其他收益	48	28	30	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	876	1,113	1,372
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	13,162	15,151	17,256	利润总额	785	876	1,113	1,372
流动负债	4,948	7,324	8,336	9,250	减:所得税	140	158	200	247
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	718	913	1,125
经营性应付款项	3,369	5,046	5,876	6,639	减:少数股东损益	13	0	0	0
合同负债	225	1,105	1,242	1,346	归属母公司净利润	632	718	913	1,125
其他流动负债	339	309	354	401	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.89	3.29	4.18	5.15
非流动负债	549	682	737	792	EBIT	838	957	1,199	1,458
长期借款	328	428	478	528	EBITDA	941	1,015	1,261	1,524
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	18.63	18.18	18.05	17.94
租赁负债	67	92	97	102	归母净利率(%)	7.00	6.38	6.63	6.86
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	8,007	9,073	10,043	归母净利润增长率(%)	83.03	13.74	27.10	23.26
归属母公司股东权益	4,410	5,139	6,062	7,197					
少数股东权益	17	17	17	17					
所有者权益合计	4,427	5,155	6,078	7,213					
负债和股东权益	9,923	13,162	15,151	17,256					

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	319	889	856	每股净资产(元)	20.18	23.52	27.74	32.94
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	12.68	13.98	14.74
现金净增加额	946	(218)	726	694	ROE-摊薄(%)	14.32	13.98	15.06	15.64
折旧和摊销	103	58	62	66	资产负债率(%)	55.39	60.83	59.88	58.20
资本开支	(286)	(220)	(145)	(145)	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.10	14.16	11.14	9.04
营运资本变动	(918)	(542)	(129)	(373)	P/B (现价)	2.31	1.98	1.68	1.41

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>