

公司研究 | 点评报告 | 中信博（688408.SH）

减值拖累 Q2 业绩，在手订单保持充沛

报告要点

中信博发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 40.37 亿元，同比增长 19.55%；归母净利润 1.58 亿元，同比下降 31.79%；其中，2025Q2 实现收入 24.78 亿元，同比增长 58.63%，环比增长 58.99%；归母净利润 0.48 亿元，同比下降 38.41%，环比下降 56.77%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



任佳惠

SAC: S0490524070005



申浩树

SAC: S0490525060004

中信博 (688408.SH)

2025-09-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

减值拖累 Q2 业绩，在手订单保持充沛

事件描述

中信博发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 40.37 亿元，同比增长 19.55%；归母净利润 1.58 亿元，同比下降 31.79%；其中，2025Q2 实现收入 24.78 亿元，同比增长 58.63%，环比增长 58.99%；归母净利润 0.48 亿元，同比下降 38.41%，环比下降 56.77%。

事件评论

- 销量方面，公司 25H1 跟踪支架销量达到 6.75GW，同比增长 15%（24H1 为 5.89GW）；固定支架 5.97GW，同比增长 187%（24H1 为 2.08GW），固定增速更高，主要是国内 531 抢装拉动固定需求。拆分至 Q2，固定支架销量环增更为明显，主要是国内抢装缘故。
- 价格及盈利方面，25H1 跟踪、固定均价分别为 0.43、0.17 元/W（不含税），保持在相对稳定的水平。Q2 公司综合毛利率 16%，同比下降 2pct，环比下降 3pct，盈利能力下降的原因一是部分市场增速放缓、行业竞争者增多、本土化浪潮加剧等因素导致海外运营成本上升，二是相对低毛利的固定支架占比提升。我们预计上半年公司跟踪支架单瓦净利保持良好，固定支架盈亏平衡左右。
- 财务数据上看，公司 Q2 发生信用减值损失 0.66 亿，资产减值损失 0.3 亿，拖累业绩释放。减值较多的主因是国内外一些项目周期较长，导致公司应收账款明显增加，Q2 末公司应收票据及应收账款 24.2 亿，同增 48%，环增 41%，并创历史新高。上述减值随下半年项目回款，有望逐步冲回。Q2 公司期间费用率 9.2%，处于合理区间。
- 6 月以来公司持续签订 GW 大单，印证需求景气和公司在中东等市场的龙头地位，Q2 末公司在手订单 72.9 亿，环比下降 1%，同比增长 9%，其中跟踪 58.9 亿，固定 12.1 亿，柔性及其他 1.9 亿。充沛订单支撑下，公司下半年收入环增值得期待。
- 我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 7.6、9.3 亿，对应 PE 为 15、12 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

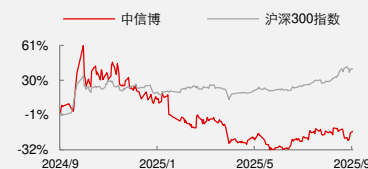
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	50.49
总股本(万股)	21,907
流通A股/B股(万股)	21,907/0
每股净资产(元)	19.77
近12月最高/最低价(元)	100.57/41.36

注：股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 末在手订单环比高增，充分受益于非欧美需求爆发》2025-05-05
- 《2024 年跟踪支架放量，盈利水平持续提升》2025-04-20
- 《Q3 非欧美市场爆发，量利表现持续向好》2024-11-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化：光伏行业需求高增背景下，支架企业较多，后续如果行业竞争风险加剧，那么会对公司的出货量以及盈利情况有一定影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%左右，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表（百万元）					资产负债表（百万元）				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	9026	10980	12612	14875	货币资金	2858	3726	4764	6086
营业成本	7345	9150	10532	12415	交易性金融资产	856	856	856	856
毛利	1681	1829	2080	2460	应收账款	1575	1866	2101	2445
%营业收入	19%	17%	16%	17%	存货	1414	1711	1927	2239
营业税金及附加	28	34	39	46	预付账款	249	310	357	420
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	1301	1538	1736	2010
销售费用	207	252	252	268	流动资产合计	8252	10006	11740	14058
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	17	23	29	35
管理费用	285	347	378	416	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1207	1471	1709	1920
研发费用	203	247	284	297	无形资产	145	142	140	138
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	36	0	0	0	递延所得税资产	120	122	122	122
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	183	292	325	358
加：资产减值损失	-64	-50	-50	-50	资产总计	9923	12057	14065	16631
信用减值损失	-129	-50	-50	-50	短期贷款	956	1309	1663	2016
公允价值变动收益	2	0	0	0	应付款项	1245	1551	1786	2105
投资收益	9	11	12	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	786	916	1102	1450	应付职工薪酬	103	129	148	174
%营业收入	9%	8%	9%	10%	应交税费	115	139	160	189
营业外收支	-2	0	0	0	其他流动负债	2529	3193	3636	4242
利润总额	785	916	1102	1450	流动负债合计	4948	6321	7393	8726
%营业收入	9%	8%	9%	10%	长期借款	328	328	328	328
所得税费用	140	137	165	218	应付债券	0	0	0	0
净利润	645	778	936	1233	递延所得税负债	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	632	762	927	1221	其他非流动负债	220	220	220	220
少数股东损益	13	16	9	12	负债合计	5496	6870	7942	9275
EPS（元）	3.11	3.48	4.23	5.57	归属于母公司所有者权益	4410	5154	6081	7302
现金流量表（百万元）					少数股东权益	17	32	42	54
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	4427	5187	6123	7356
经营活动现金流净额	36	955	1116	1399	负债及股东权益	9923	12057	14065	16631
取得投资收益收回现金	9	11	12	14	基本指标				
长期股权投资	-6	-6	-6	-6		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-286	-438	-438	-438	每股收益	3.11	3.48	4.23	5.57
其他	-340	-76	0	0	每股经营现金流	0.17	4.36	5.10	6.39
投资活动现金流净额	-623	-510	-432	-430	市盈率	23.15	14.51	11.93	9.06
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.57	2.15	1.82	1.51
股权融资	1109	-25	0	0	EV/EBITDA	15.19	8.67	6.69	4.57
银行贷款增加（减少）	595	353	353	353	总资产收益率	6.4%	6.3%	6.6%	7.3%
筹资成本	-166	0	0	0	净资产收益率	14.3%	14.8%	15.2%	16.7%
其他	-20	90	0	0	净利率	7.0%	6.9%	7.3%	8.2%
筹资活动现金流净额	1518	418	353	353	资产负债率	55.4%	57.0%	56.5%	55.8%
现金净流量（不含汇率变动影响）	931	863	1038	1323	总资产周转率	1.00	1.00	0.97	0.97

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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、风险偏好等方面的具体情况，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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。