

业绩阶段性承压，海外布局加速

2025 年 10 月 30 日

事件

2025 年 10 月 28 日，公司发布 2025 年三季报。根据公司公告，25Q1-Q3 公司实现收入 53.78 亿元，同比-10.11%，实现归母净利润 1.21 亿元，同比-71.59%，实现扣非归母净利润 1.03 亿元，同比-74.78%。

分季度看，公司 25Q3 实现收入 13.41 亿元，同比-48.54%，环比-45.88%，实现归母净利润-0.36 亿元，扣非归母净利润-0.38 亿元，同环比均由盈转亏。

在手订单充足

截至 25Q3，公司在手订单合计约人民币 71.98 亿元，其中跟踪支架约 60.12 亿元、固定支架约 11.11 亿元、其他业务约 0.75 亿元，其中跟踪支架订单环比+2.07%，同比+15.39%。

沙特工厂落地，本土化产能加速布局

根据公司公众号，25 年 10 月，中信博沙特吉达工厂二期正式竣工，该工厂总占地面积约 10 万 m²，正式投产后配合本土供应链体系将在本地具备 15GW 年交付能力，进一步增强中信博全球供应链韧性。在中东地区，中信博至今已累计获取超 15GW 光伏项目订单，2024 年市场占有率排名第 1。2025 年以来，企业接连中标沙特 Sadawi 2.3GW、SPPC Round5 1.75GW 等多个重大项目。立足沙特、服务中东、辐射全球，此次吉达工厂二期的顺利竣工，是中信博全球六大生产基地产能扩展的重要一步，将进一步提升企业对中东乃至全球市场的交付与服务能力。

投资建议

我们预计公司 25-27 年营收分别为 78.90/102.47/121.05 亿元，归母净利润分别为 2.21/5.76/7.25 亿元，对应 PE 分别为 43x/16x/13x。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	7,890	10,247	12,105
增长率 (%)	41.3	-12.6	29.9	18.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	632	221	576	725
增长率 (%)	83.0	-65.0	160.3	25.9
每股收益 (元)	2.88	1.01	2.63	3.31
PE	15	43	16	13
PB	2.1	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 10 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

43.05 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 年半年报点评：在手订单充足，海外市场持续突破-2025/08/31
- 2.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
- 3.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
- 4.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
- 5.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

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	7,890	10,247	12,105
营业成本	7,345	6,526	8,421	9,966
营业税金及附加	28	39	51	61
销售费用	207	276	338	399
管理费用	285	394	441	484
研发费用	203	237	266	303
EBIT	838	301	730	908
财务费用	36	27	39	43
资产减值损失	-64	-32	-42	-49
投资收益	9	0	0	0
营业利润	786	242	650	816
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	785	242	650	816
所得税	140	24	65	82
净利润	645	218	585	734
归属于母公司净利润	632	221	576	725
EBITDA	941	418	876	1,075

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,858	1,902	1,541	1,619
应收账款及票据	1,747	1,941	2,673	3,172
预付款项	249	228	295	349
存货	1,414	1,577	2,035	2,408
其他流动资产	1,985	2,014	2,299	2,523
流动资产合计	8,252	7,662	8,842	10,071
长期股权投资	17	17	17	17
固定资产	1,207	1,522	1,726	1,883
无形资产	145	143	141	138
非流动资产合计	1,672	2,031	2,202	2,331
资产合计	9,923	9,693	11,045	12,402
短期借款	956	956	956	956
应付账款及票据	3,369	2,861	3,691	4,369
其他流动负债	623	878	890	1,034
流动负债合计	4,948	4,695	5,537	6,358
长期借款	328	328	328	328
其他长期负债	221	239	239	239
非流动负债合计	549	567	567	567
负债合计	5,496	5,262	6,104	6,925
股本	219	219	219	219
少数股东权益	17	13	22	31
股东权益合计	4,427	4,432	4,940	5,477
负债和股东权益合计	9,923	9,693	11,045	12,402

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	-12.59	29.87	18.14
EBIT 增长率	93.59	-64.03	142.32	24.40
净利润增长率	83.03	-64.97	160.34	25.93
盈利能力 (%)				
毛利率	18.63	17.29	17.82	17.67
净利率	7.00	2.80	5.62	5.99
总资产收益率 ROA	6.36	2.28	5.22	5.85
净资产收益率 ROE	14.32	5.01	11.71	13.32
偿债能力				
流动比率	1.67	1.63	1.60	1.58
速动比率	1.12	1.02	0.94	0.91
现金比率	0.58	0.41	0.28	0.25
资产负债率 (%)	55.39	54.28	55.27	55.84
经营效率				
应收账款周转天数	63.68	90.00	90.00	90.00
存货周转天数	70.25	90.00	90.00	90.00
总资产周转率	1.00	0.80	0.99	1.03
每股指标 (元)				
每股收益	2.88	1.01	2.63	3.31
每股净资产	20.13	20.17	22.45	24.86
每股经营现金流	0.16	-1.53	1.18	2.89
每股股利	1.00	0.35	0.90	1.14
估值分析				
PE	15	43	16	13
PB	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.52	21.43	10.23	8.33
股息收益率 (%)	2.32	0.81	2.10	2.64

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	645	218	585	734
折旧和摊销	103	117	145	167
营运资金变动	-918	-912	-627	-425
经营活动现金流	36	-335	258	633
资本开支	-286	-391	-307	-285
投资	-346	0	0	0
投资活动现金流	-623	-455	-307	-285
股权募资	1,109	0	0	0
债务募资	621	119	-163	0
筹资活动现金流	1,518	-166	-312	-271
现金净流量	946	-956	-360	77

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