

2023年01月10日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看好地面电站需求复苏带动公司量利齐升

—中信博（688408.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

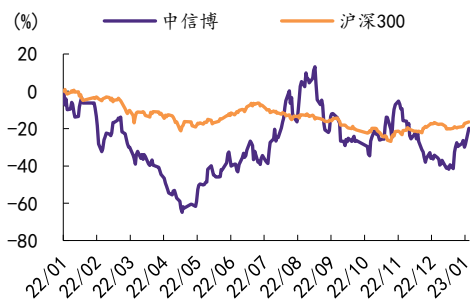
分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn
联系人：罗笛箫 S1050122110005
luodx@cfsc.com.cn

基本数据

2023-01-09

当前股价（元）	105.51
总市值（亿元）	143
总股本（百万股）	136
流通股本（百万股）	73
52周价格范围（元）	47.93-154.48
日均成交额（百万元）	352.46

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

世界领先的支架企业，国内跟踪支架龙头

公司是世界领先的光伏固定支架、跟踪支架及 BIPV 系统制造商和解决方案提供商，主营产品为光伏固定支架、跟踪支架及 BIPV 系统。据 Wood Mackenzie 报告，2017-2021 年间，公司光伏跟踪支架累计出货量位列全球第五，市场地位突出。

2022 前三季度，公司实现营业收入 22.59 亿元，同比增长 31.58%；实现归母净利润-0.13 亿元，同比降低 123.99%；其中 Q3 实现营业收入 8.22 亿元，同比增长 22.29%，环比降低 4.50%；实现归母净利润-0.11 亿元，同比降低 167.36%，环比降低 246.79%。

2022 年盈利承压，看好 2023 年地面电站需求复苏带动公司量利齐升

2022 年，由于上游硅料涨价，行业供应链价格整体上行，终端电站成本高增，压缩下游支架厂商利润，而且电站对初始投资成本较高的跟踪支架的敏感度更高，导致公司出货结构大幅向毛利较低的固定支架倾斜，增收不增利现象严重。同时，公司部分订单对应钢材原料为前期存货，成本较高，也影响了订单毛利水平。期间费用方面，2022 年前三季度公司销售费用同比增长 40.83%，管理费用同比增长 24.52%，主要源于公司加大营销投入，以及 8 月印度合资工厂正式投产带来较高的成本投入和费用，股权激励也增加了管理费用。

2022Q3，公司利润水平来到历史低点，毛利率和净利率分别为 12.62%和-1.45%，前三季度整体亏损。我们认为，公司 Q3 盈利水平已是底部，往后看，此前影响公司利润的不利因素在今年都有望缓解或消除：一方面，近日硅料/硅片价格急跌深跌，后续组件跌价值得期待，有望刺激国内地面电站补装需求快速释放，欧洲需求有望延续高增，美国需求有望复苏，进而带动公司跟踪支架全面放量；另一方面，钢材价格已回稳下降，看好公司在 2023 年迎来量利齐升。

在手订单充裕，定增保障产能，巩固竞争优势

订单：截至 2022Q3，公司在手待执行订单金额约 27.4 亿元，较年初增长 77.6%，约为 2021 年收入的 133%，可见公司作为行业龙头的拿单实力，充裕订单保障公司业绩确定性，尤其美国市场订单利润优厚。

产能：截止 2022 年底，公司在常州、繁昌、印度等地区有制造基地，具备 12.2GW 光伏支架设计产能。2022 年 11 月，公司发布公告，拟定增募资不超过 11.51 亿元，其中 2.58 亿

元用于新建年产 54 万台（对应光伏装机容量约 8GW）平行驱动器产能；2.43 亿元用于新增 3GW 固定支架/柔性支架产能；2.54 亿元用于新增年产 3GW 跟踪支架产能。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 31.19、44.24、60.43 亿元，EPS 分别为 0.05、2.23、4.34 元（未考虑增发影响），当前股价对应 PE 分别为 1807.9、37.9、19.5 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

下游需求不及预期风险、钢材及海运物流涨价风险、竞争加剧风险、增发进展不及预期风险、汇率波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,415	3,119	4,424	6,043
增长率（%）	-22.8%	29.1%	41.9%	36.6%
归母净利润（百万元）	15	6	302	589
增长率（%）	-94.7%	-57.8%	4664.6%	95.0%
摊薄每股收益（元）	0.11	0.05	2.23	4.34
ROE（%）	0.6%	0.3%	11.1%	17.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,261	1,484	2,100	3,084
应收款	476	530	630	695
存货	721	915	1,253	1,636
其他流动资产	1,670	1,932	2,417	3,018
流动资产合计	4,129	4,861	6,400	8,433
非流动资产:				
金融类资产	773	773	773	773
固定资产	426	577	610	598
在建工程	298	119	48	19
无形资产	150	142	135	128
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	160	160	160	160
非流动资产合计	1,034	998	953	905
资产总计	5,163	5,860	7,353	9,338
流动负债:				
短期借款	182	182	182	182
应付账款、票据	2,024	2,642	3,719	4,986
其他流动负债	183	183	183	183
流动负债合计	2,635	3,325	4,535	5,966
非流动负债:				
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	86	86	86	86
非流动负债合计	86	86	86	86
负债合计	2,720	3,411	4,621	6,052
所有者权益				
股本	136	136	136	136
股东权益	2,443	2,449	2,732	3,286
负债和所有者权益	5,163	5,860	7,353	9,338

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	16	7	314	612
少数股东权益	1	0	12	23
折旧摊销	35	36	46	47
公允价值变动	-9	-7	1	1
营运资金变动	81	182	286	383
经营活动现金净流量	123	218	659	1067
投资活动现金净流量	-243	28	38	41
筹资活动现金净流量	343	-1	-30	-59
现金流量净额	224	246	667	1,049

资料来源: Wind、华鑫证券研究 (未考虑增发影响)

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,415	3,119	4,424	6,043
营业成本	2,132	2,693	3,687	4,810
营业税金及附加	10	12	18	24
销售费用	73	99	133	181
管理费用	103	125	111	151
财务费用	3	12	0	0
研发费用	120	125	133	181
费用合计	298	360	376	514
资产减值损失	-26	-18	-20	-20
公允价值变动	-9	-7	1	1
投资收益	55	17	35	35
营业利润	1	7	367	718
加: 营业外收入	4	1	3	3
减: 营业外支出	0	0	0	0
利润总额	5	8	369	720
所得税费用	-10	1	55	108
净利润	16	7	314	612
少数股东损益	1	0	12	23
归母净利润	15	6	302	589

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-22.8%	29.1%	41.9%	36.6%
归母净利润增长率	-94.7%	-57.8%	4664.6%	95.0%
盈利能力				
毛利率	11.7%	13.6%	16.7%	20.4%
四项费用/营收	12.4%	11.6%	8.5%	8.5%
净利率	0.6%	0.2%	7.1%	10.1%
ROE	0.6%	0.3%	11.1%	17.9%
偿债能力				
资产负债率	52.7%	58.2%	62.8%	64.8%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	5.1	5.9	7.0	8.7
存货周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
每股数据(元/股)				
EPS	0.11	0.05	2.23	4.34
P/E	762.9	1807.9	37.9	19.5
P/S	4.7	3.7	2.6	1.9
P/B	4.7	4.7	4.2	3.5

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。