

中信博(688408)

报告日期: 2022年11月14日

盈利阶段性承压, 向上延伸产业链深化成本优势

——中信博 2022 年三季报点评报告

投资要点:

- 固定支架和 BIPV 业务稳健增长, 22Q1-Q3 公司营收同比增长 31.58%**
 公司发布 2022 年三季报, 2022Q1-Q3 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, 同比下降 123.99%; 2022Q3 公司实现营业收入 8.22 亿元, 同比增长 22.29%, 实现归母净利润-0.11 亿元, 同比下降 167.36%。公司收入维持高增长, 主要因为公司深耕细分领域, 固定支架和 BIPV 销售收入增幅明显。
- 高价原材料挤压利润空间, 盈利能力阶段性承压**
 2022Q1-Q3 公司毛利率为 11.97%, 同比下降 1.23pcts; 2022Q3 公司实现毛利率 12.62%, 同比增加 2.97pcts, 环比下降 1.29pcts。主要因为钢材成本相较市场价格变动有所延迟, 公司部分高位成本的钢材销售推高整体生产成本。2022Q1-Q3 实现销售费用 0.72 亿元, 同比增长 40.83%, 销售费用快速增长主要系人工成本增加以及计提股权激励费用影响; 2022Q1-Q3 实现管理费用 0.90 亿元, 同比增长 24.52%, 增幅低于营收增速, 公司优化机构控制费用取得一定成效。
- 固定/跟踪支架、BIPV 订单充裕, 保障公司长期业绩确定性**
 截至 2022Q3, 公司在手待执行订单金额约人民币 27.38 亿元, 较年初增长 77.56%, 其中: 1) 跟踪支架业务约 7 亿元; 2) 固定支架业务约 14 亿元; 3) BIPV 业务约 6 亿元。在手订单约为 2021 年收入 133%, 订单充裕保证公司未来业绩确定性。
- 全球化产能布局领先, 向上拓展镀锌产能深化成本优势**
 截至 2022Q2, 公司拥有常州、繁昌生产基地, 国外印度生产基地, 拥有国内外共计 12.2GW 设计产能, 同时公司加强产业链延伸, 向上拓展保证成本端稳定性, 公司在繁昌投资建设了年产能 30 万吨的镀锌生产线且已陆续投产, 产能不断爬坡, 可在降低镀锌环节外部供应依赖性的同时保证产品的镀锌质量。
- 盈利预测及估值**
给予“增持”评级。公司是跟踪支架龙头企业, 有望受益地面电站加速起量, 公司产能投放的同时布局上游镀锌环节, 深化成本优势。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 0.35 亿元、2.66 亿元、5.24 亿元, 对应 EPS 分别为 0.26、1.96、3.86 元/股, 对应估值分别为 418、56、28 倍, 给予“增持”评级。
- 风险提示:** 钢材及海运物流涨价持续风险, 国际贸易环境风险, 汇率波动风险, 光伏装机不及预期风险。

投资评级: 增持(首次)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨
 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 谢金翰
 xiejinhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 108.86
总市值(百万元)	14,773.99
总股本(百万股)	135.72

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2415.36	3158.18	4480.94	5922.68
(+/-)(%)	-22.80%	30.75%	41.88%	32.17%
归母净利润	15.03	35.35	266.01	523.96
(+/-)(%)	-94.73%	135.13%	652.60%	96.97%
每股收益(元)	0.11	0.26	1.96	3.86
P/E	983	418	56	28

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4129	4006	5030	6477
现金	1261	1427	1816	2589
交易性金融资产	773	636	782	730
应收账款	467	624	613	914
其它应收款	9	9	12	18
预付账款	175	90	156	256
存货	721	522	809	1217
其他	722	697	842	754
非流动资产	1034	1153	1367	1639
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	426	570	702	855
无形资产	150	169	196	227
在建工程	298	300	330	388
其他	160	114	139	169
资产总计	5163	5159	6397	8116
流动负债	2635	2616	3571	4743
短期借款	182	112	120	138
应付款项	2024	2174	3085	4190
预收账款	0	36	17	30
其他	429	295	349	385
非流动负债	86	64	70	73
长期借款	0	0	0	0
其他	86	64	70	73
负债合计	2720	2680	3641	4816
少数股东权益	2	4	14	35
归属母公司股东权益	2440	2476	2742	3266
负债和股东权益	5163	5159	6397	8116

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	123	255	716	950
净利润	16	37	276	544
折旧摊销	38	37	48	60
财务费用	3	(2)	(5)	(15)
投资损失	(55)	(55)	(55)	(55)
营运资金变动	441	(62)	677	745
其它	(318)	301	(225)	(328)
投资活动现金流	(243)	(20)	(339)	(211)
资本支出	(442)	(187)	(216)	(282)
长期投资	(0)	0	(0)	(0)
其他	199	167	(122)	70
筹资活动现金流	59	(69)	12	34
短期借款	117	(70)	8	18
长期借款	0	0	0	0
其他	(58)	1	4	16
现金净增加额	(61)	166	389	773

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2415	3158	4481	5923
营业成本	2132	2751	3762	4910
营业税金及附加	10	12	16	22
营业费用	73	95	135	178
管理费用	103	134	190	252
研发费用	120	157	223	295
财务费用	3	(2)	(5)	(15)
资产减值损失	32	45	65	82
公允价值变动损益	(9)	(9)	(9)	(9)
投资净收益	55	55	55	55
其他经营收益	11	7	8	9
营业利润	1	20	150	253
营业外收支	4	4	4	4
利润总额	5	23	153	257
所得税	(10)	(13)	(123)	(287)
净利润	16	37	276	544
少数股东损益	1	1	10	20
归属母公司净利润	15	35	266	524
EBITDA	33	48	183	290
EPS (最新摊薄)	0.11	0.26	1.96	3.86

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-22.80%	30.75%	41.88%	32.17%
营业利润	-99.59%	1346.23%	663.07%	69.21%
归属母公司净利润	-94.73%	135.13%	652.60%	96.97%
获利能力				
毛利率	11.74%	12.90%	16.05%	17.09%
净利率	0.65%	1.16%	6.17%	9.19%
ROE	0.61%	1.44%	10.16%	17.30%
ROIC	-0.52%	0.66%	8.49%	14.31%
偿债能力				
资产负债率	52.69%	51.94%	56.92%	59.34%
净负债比率	6.85%	4.22%	3.34%	2.91%
流动比率	1.57	1.53	1.41	1.37
速动比率	1.29	1.33	1.18	1.11
营运能力				
总资产周转率	0.49	0.61	0.78	0.82
应收账款周转率	9.72	7.68	8.08	8.81
应付账款周转率	3.01	3.36	3.63	3.50
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.26	1.96	3.86
每股经营现金	0.91	1.88	5.27	7.00
每股净资产	17.98	18.24	20.20	24.06
估值比率				
P/E	982.82	417.99	55.54	28.20
P/B	6.05	5.97	5.39	4.52
EV/EBITDA	669.31	266.73	67.25	40.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>