

## 原料价格开始回落，明年有望困境反转

证券研究报告

2022年09月05日

## 中信博（688408.SH）2022中报点评

## 核心结论

**事件：**公司发布2022年中报，2022H1公司实现营业收入14.37亿元，同比+37.56%；实现归母净利润-0.01亿元，同比-103.36%。其中22Q2营业收入达8.61亿元，同比+19.17%，环比+49.40%；归母净利润为0.08亿元，同比-62.50%，环比+186.64%。

**营收稳健增长，地面电站装机需求即将回升。**一方面上半年公司使用的仍是库存钢材，成本较高，另一方面硅料价格超预期上涨压制电站需求进而压缩支架利润，因此上半年支架业务出现增收不增利的情况。而随着明年硅料价格回落之后，今年中信博被压制的下游需求有望快速放量，我们预计明年全球装机需求有望达到350GW，使中信博的出货量恢复至10GW以上。

**需求走好的同时，5月以来原材料价格已经开始回落。**2022年全球流动性开始收缩，同时去年受到疫情影响的航运价格开始回落。原材料中首先回落的是钢材价格，截至2022年9月2日全国螺纹钢价格已经较年内4月高点下降40.6%，较去年同期下降31.4%，今年整体均价在下半年有望继续保持低位。第二个成本方面的影响则是运费方面，CCFI全球航运价格较年内高点已经下降21.12%。其三则是芯片价格方面，由于需求下滑，低端芯片价格开始回落。因此对于中信博的跟踪支架而言，我们预计其今年至明年的毛利率有望逐步恢复。综合来看，我们预计下半年利润将会随着钢材、运费及芯片价格的回落有所改善，成本端压力有所下降，而明年下游被压制的电站需求恢复后，利润差有望双边扩展，明年或能成为下游困境反转的时刻。

**投资建议：**预计公司22-24年实现归母净利润1.19/2.90/4.29亿元，同比+689.4%/+144.5%/+47.8%，EPS分别为0.87/2.14/3.16元，维持“增持”评级。

**风险提示：**国际贸易环境风险，行业供应链供需错配持续性风险

## 核心数据

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3,129	2,415	3,225	7,364	9,236
增长率	37.1%	-22.8%	33.5%	128.3%	25.4%
归母净利润（百万元）	285	15	119	290	429
增长率	76.0%	-94.7%	689.4%	144.5%	47.8%
每股收益（EPS）	2.10	0.11	0.87	2.14	3.16
市盈率（P/E）	51.3	973.3	123.30	50.43	34.13
市净率（P/B）	5.9	6.0	5.8	5.2	4.6

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

## 公司评级

增持

股票代码 688408.SH

前次评级 增持

评级变动 维持

当前价格 106.33

## 近一年股价走势



## 分析师

杨敬梅 S0800518020002

021-38584220

yangjingmei@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

中信博：22年支架出货有望增长，业绩有望重拾增长—中信博（688408.SH）21年年报季22年一季报点评 2022-04-29

中信博：股权激励绑定核心员工，未来盈利有望反转—中信博（688408.SH）公告点评 2022-02-20

中信博：下半年国际订单将有显著增长，募投项目加速扩产—中信博（688408.SH）2021年中报点评 2021-08-20

## 索引

## 内容目录

2022H1 业绩随旺盛市场需求实现快速增长，上游钢价已经开始回落.....	3
--	---

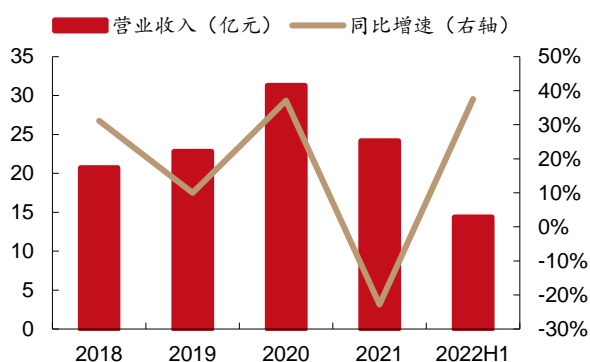
## 图表目录

图 1: 2022H1 公司实现营业收入 24.15 亿元.....	3
图 2: 2022H1 归母净利润为-0.01 亿元.....	3
图 3: 2022Q2 营业收入达 8.61 亿元.....	3
图 4: 2022Q2 归母净利润为 0.08 亿元.....	3
图 5: 2022H1 公司毛利率与净利率分别为 11.59%/0.04%.....	4
图 6: 2022Q2 毛利率与净利率分别为 13.91%/1.00%.....	4
图 7: 费用率均有小幅下降.....	4
图 8: 三项周转率依次为 1.73/5.26/2.64 次.....	4
图 9: 2022H1 公司资产负债率为 48.13%.....	5
图 10: 2022H1 流动比率，速动比率分别为 1.64/1.30.....	5
图 11: 2022H1 公司经营活动现金流量净额为-6.91 亿元.....	5
图 12: 螺纹钢价格.....	6
图 13: CCFI 综合指数.....	6

## 2022H1业绩随旺盛市场需求实现快速增长,上游钢价已经开始回落

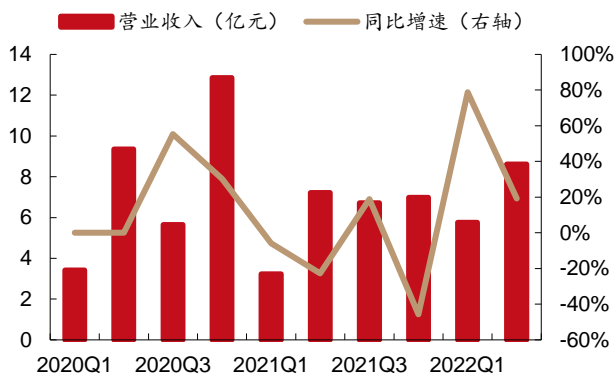
市场需求规模上升和分布式发展加快背景下实现营收大幅增长。公司 2022H1 公司实现营业收入 14.37 亿元,同比+37.56%;实现归母净利润-0.01 亿元,同比-103.36%。其中 22Q2 营业收入达 8.61 亿元,同比+19.17%,环比+49.40%;归母净利润为 0.08 亿元,同比-62.50%,环比+186.64%。其中营业收入增加主要系公司进一步深耕市场,产品销售增幅较大,公司的产品为光伏跟踪支架、固定支架及 BIPV 系统,在双碳目标引领和全球清洁能源加速应用的背景下,国内外光伏行业发展势头强劲,同时国际部分地区间的地缘性冲突对全球传统能源市场带来强大的冲击,部分国家纷纷加速能源转型,行业需求快速增长,我们预计 2022 年国内新增装机预计实现 90GW,全球市场方面,预计今年新增装机 240GW。此外 2022 年 6 月,国家发改委印发了《“十四五”新型城镇化实施方案》,推动能源清洁低碳安全高效利用,发展屋顶光伏等分布式清源。住建部和国家发改委引发了《城乡建设领域碳达峰实施方案》,提出至 2025 年新建公共机构建筑,新建厂房屋顶光伏覆盖率力争达到 50%,一系列政策利好公司 BIPV 业务发展。

图 1: 2022H1 公司实现营业收入 14.37 亿元



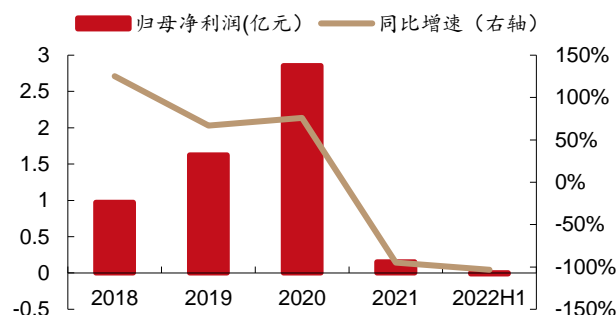
资料来源:公司公告,西部证券研发中心

图 3: 2022Q2 营业收入达 8.61 亿元



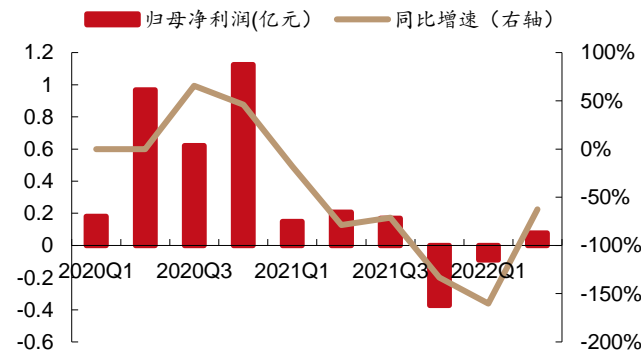
资料来源:公司公告,西部证券研发中心

图 2: 2022H1 归母净利润为-0.01 亿元



资料来源:公司公告,西部证券研发中心

图 4: 2022Q2 归母净利润为 0.08 亿元



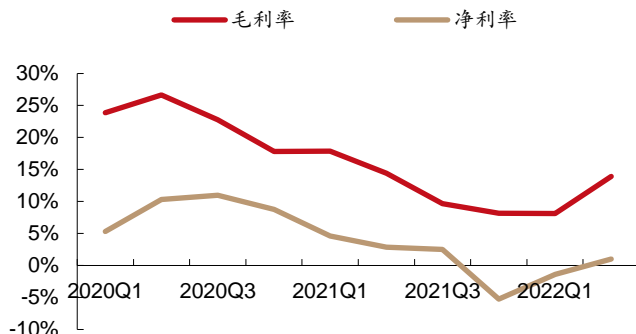
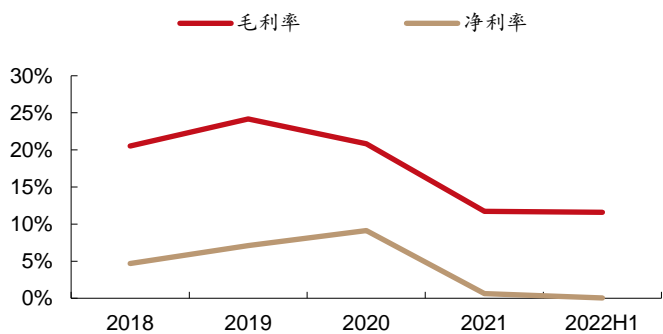
资料来源:公司公告,西部证券研发中心

硅料涨价和钢材成本增加使得公司毛利率、净利率同比下降。2022H1 公司毛利率与净利率分别为 11.59%/0.04%,较去年同期分别-3.59pct/-3.36pct。其中 2022Q2 毛利率与净利率分别为 13.91%/1.00%,环比+5.79pct/+2.39pct。2022H1 毛利率和净利率均下降是由

于硅料涨价导致行业供应链价格整体上涨，终端电站成本高增，压缩下游支架等厂商的利润，同时钢材成本高于去年同期使得成本提高。此外公司执行中的阿联酋阿布扎比 2.1GW Al Dhafra PV2 光伏电站项目，合同含税销售额约 10 亿元人民币。该项目为公司在中东市场的标志性项目，为提升公司在中东市场的市占率及品牌影响力，该订单战略性牺牲了部分毛利。报告期内，阿布扎比项目确认收入 5.49 亿元，占半年度主营业务收入的 38.53%，对半年度整体毛利水平亦造成一定影响。

图 5：2022H1 公司毛利率与净利率分别为 11.59%/0.04%

图 6：2022Q2 毛利率与净利率分别为 13.91%/1.00%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

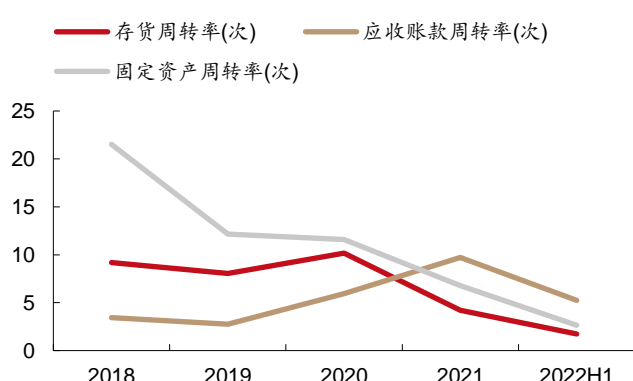
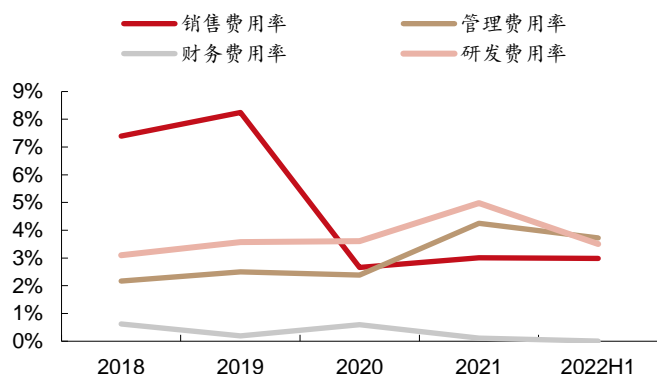
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**费用率均有小幅下降。**公司 2022H1 销售费用为 0.43 亿元，同比+22.55%，主要原因是办公及服务费、差旅费增加。管理费用为 0.53 亿元，同比+5.03%，主要原因是管理部门的固定资产折旧及摊销增加。财务费用为 0.0008 亿元，同比-97.84%，财务费用率为 0.01%，同比-0.32pct，主要原因是汇兑损益较上年同期减少。研发费用为 0.50 亿元，同比-5.33%，主要是研发材料费减少导致。公司始终坚持研发创新，报告期内新增获授发明专利 8 项，实用新型专利 28 项、外观设计专利 1 项，软件著作权 35 项，保证公司在行业内的技术领先地位。

**三项周转率存在小幅变动。**2022H1 公司存货周转率为 1.73 次，同比-0.86 次。应收账款周转率为 5.26 次，同比+0.68 次。固定资产周转率为 2.64 次，同比-0.90 次，主要原因是产基地机器设备、房屋建筑物增加带来固定资产增加。

图 7：费用率均有小幅下降

图 8：三项周转率依次为 1.73/5.26/2.64 次



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

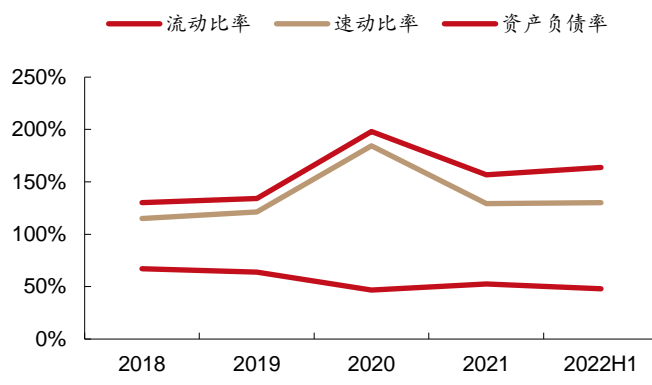
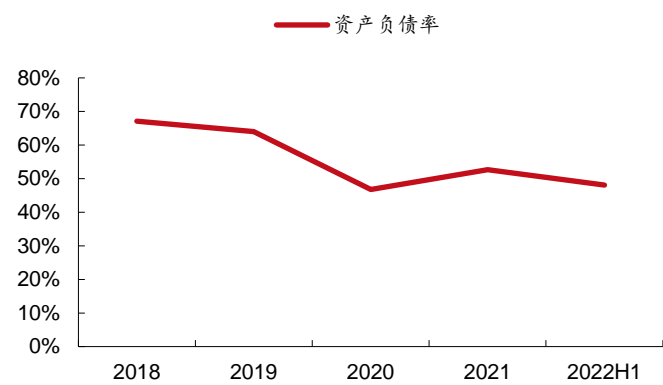
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**资本结构保持稳定，现金流情况有待改善。**2022H1 公司资产负债率为 48.13%，同比 +3.82pct。流动比率，速动比率分别为 1.64/1.30 次，同比-0.36/-0.49 次。22H1 公司经营

活动现金流量净额为-6.91 亿元，同比-1484.03%，主要原因是受疫情影响催收货款方式受限，以及为后续业务增长、降低钢材成本进行现金钢材备货和兑付到期应付票据。

图 9：2022H1 公司资产负债率为 48.13%

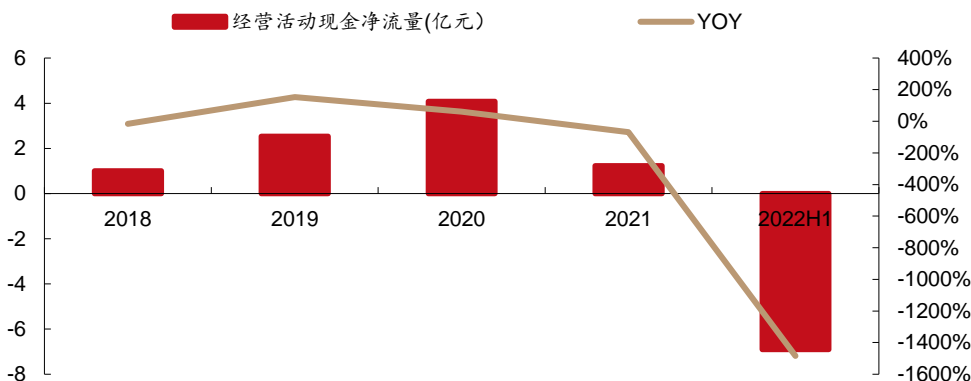
图 10：2022H1 流动比率，速动比率分别为 1.64/1.30



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 11：2022H1 公司经营活动现金流量净额为-6.91 亿元



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

**营收稳健增长，地面电站装机需求即将回升。**今年至明年来看，硅料价格仍是光伏行业的主线逻辑，硅料价格将随着新增产能的爬坡完成而回落。而随着硅料价格回落之后，今年中信博被压制的下游需求有望快速放量，我们预计明年全球装机需求有望达到 400GW，使中信博的出货量恢复至 12GW 以上。

**需求走好的同时，原材料价格也在回落。**2022 年全球流动性开始收缩，同时去年受到疫情影响的航运价格开始回落。原材料中首先回落的是钢材价格，根据中信博招股说明书披露，原材料中钢材价格占到 40% 以上，因此受宏观流动性影响的螺纹钢价格回落对于天合的支架业务可以带来成本方面的极大节约，截至 2022 年 9 月 2 日全国螺纹钢价格已经较年内高点下降 40.6%，较去年同期下降 31.4%，今年整体均价在下半年有望继续保持低位。第二个成本方面的影响则是运费方面，CCFI 全球航运价格较年内高点已经下降 21.12%，随着全球各国面对疫情的常态化处理，下半年全球运费价格有望继续下行。其三则是芯片价格方面，由于过去两年芯片厂商的扩产行动叠加全球通信需求下滑，今年以来部分芯片价格已经出现大幅度的回落，根据新北洋在投资者关系中的回答来看，其购买的芯片价格和运输所用运费出现回落。因此对于天合的跟踪支架而言，我们预计其今年至明年的毛利

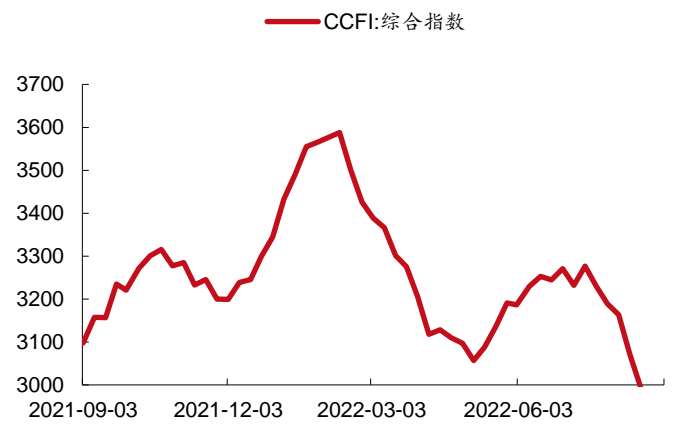
率有望逐步恢复。

图 12: 螺纹钢价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 西部证券研发中心

图 13: CCFI 综合指数



资料来源: Wind, 西部证券研发中心



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1,571	1,261	1,100	1,300	1,500	营业收入	3,129	2,415	3,225	7,364	9,236
应收款项	1,023	1,292	2,044	4,980	6,209	营业成本	2,477	2,132	2,744	6,213	7,717
存货净额	290	721	357	1,212	1,707	营业税金及附加	10	10	10	22	27
其他流动资产	1,320	854	1,200	1,222	1,168	销售费用	83	73	81	177	222
<b>流动资产合计</b>	<b>4,204</b>	<b>4,129</b>	<b>4,701</b>	<b>8,714</b>	<b>10,584</b>	管理费用	188	223	232	506	617
固定资产及在建工程	310	752	907	1,081	1,309	财务费用	19	3	30	62	83
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他费用/(-收入)	17	-89	-10	39	58
无形资产	100	150	169	196	227	<b>营业利润</b>	<b>335</b>	<b>64</b>	<b>139</b>	<b>344</b>	<b>513</b>
其他非流动资产	50	132	44	67	72	营业外净收支	2	4	3	3	3
<b>非流动资产合计</b>	<b>460</b>	<b>1,034</b>	<b>1,120</b>	<b>1,344</b>	<b>1,608</b>	<b>利润总额</b>	<b>336</b>	<b>68</b>	<b>141</b>	<b>347</b>	<b>516</b>
<b>资产总计</b>	<b>4,664</b>	<b>5,163</b>	<b>5,821</b>	<b>10,058</b>	<b>12,191</b>	所得税费用	51	-10	21	52	77
短期借款	66	182	719	1,467	1,472	<b>净利润</b>	<b>285</b>	<b>79</b>	<b>120</b>	<b>295</b>	<b>438</b>
应付款项	1,880	2,316	2,355	5,561	7,273	少数股东损益	0	1	2	5	10
其他流动负债	177	136	144	152	144	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>285</b>	<b>15</b>	<b>119</b>	<b>290</b>	<b>429</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,122</b>	<b>2,635</b>	<b>3,217</b>	<b>7,181</b>	<b>8,889</b>	<b>财务指标</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	59	86	64	70	73	ROE	16.9%	0.6%	4.8%	10.9%	14.3%
<b>长期负债合计</b>	<b>59</b>	<b>86</b>	<b>64</b>	<b>70</b>	<b>73</b>	毛利率	20.8%	11.7%	14.9%	15.6%	16.4%
<b>负债合计</b>	<b>2,181</b>	<b>2,720</b>	<b>3,281</b>	<b>7,250</b>	<b>8,962</b>	营业利润率	10.7%	2.7%	4.3%	4.7%	5.6%
股本	136	136	136	136	136	销售净利率	9.1%	0.6%	3.7%	4.0%	4.7%
股东权益	2,482	2,443	2,541	2,808	3,229	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4,664</b>	<b>5,163</b>	<b>5,821</b>	<b>10,058</b>	<b>12,191</b>	营业收入增长率	37.1%	-22.8%	33.5%	128.3%	25.4%
						营业利润增长率	78.3%	-99.6%	10139.3%	148.1%	48.9%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	归母净利润增长率	76.0%	-94.7%	689.4%	144.5%	47.8%
净利润	285	16	120	295	438	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	28	31	37	39	56	资产负债率	46.8%	52.7%	56.4%	72.1%	73.5%
利息费用	19	3	30	62	83	流动比	1.98	1.57	1.46	1.21	1.19
其他	75	74	-414	-610	28	速动比	1.84	1.29	1.35	1.04	1.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>408</b>	<b>123</b>	<b>-227</b>	<b>-214</b>	<b>605</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
资本支出	-42	-499	-212	-248	-318	<b>每股指标</b>					
其他	-760	256	-209	7	7	EPS	2.10	0.11	0.87	2.14	3.16
<b>投资活动现金流</b>	<b>-802</b>	<b>-243</b>	<b>-420</b>	<b>-242</b>	<b>-311</b>	BVPS	18.29	17.98	18.69	20.63	23.66
债务融资	-47	118	509	683	-76	<b>估值</b>					
权益融资	1,249	-3	-22	-28	-18	P/E	51.3	973.3	123.30	50.43	34.13
其它	77	-56	0	0	0	P/B	5.9	6.0	5.8	5.2	4.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,278</b>	<b>59</b>	<b>487</b>	<b>656</b>	<b>-94</b>	P/S	4.7	6.1	4.5	2.0	1.6
汇率变动											
<b>现金净增加额</b>	<b>883</b>	<b>-61</b>	<b>-161</b>	<b>200</b>	<b>200</b>						

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

**买入：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20% 以上  
**增持：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 到 20% 之间  
**中性：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差 -5% 到 5%  
**卖出：** 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系地址

**联系地址：** 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层  
北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303  
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C  
**联系电话：** 021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他方式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。