

中信博(688408)

报告日期: 2023年05月11日

订单充裕保障业绩增长, 盈利能力持续改善

——中信博 2022 年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 扭亏为盈业绩修复, 盈利能力持续改善

2022 年, 公司实现营业收入 37.03 亿元, 同比增长 53.29%; 归母净利润 0.44 亿元, 同比增长 195.57%, 扣非归母净利润 0.13 亿元, 扭亏为盈; 销售毛利率 12.44%, 同比提升 0.70pct, 销售净利率 1.23%, 同比提升 0.58pct。2022Q4, 公司实现营业总收入 14.44 亿元, 同比增长 106.64%, 环比增长 75.65%; 实现归母净利润 0.57 亿元, 同比增长 252.79%, 环比扭亏。2023Q1 公司实现营业收入 8.15 亿元, 同比增长 41.55%; 归母净利润 0.39 亿元, 同比增长 534.07%; 综合毛利率 13.54%, 环比增长 0.35pct。报告期内公司收入显著增长, 主要系: 1) 集中式地面电站建设逐步回暖, 公司支架业务收入规模同比上涨; 2) 原材料价格整体回落, 支架业务综合毛利逐步回升。

□ 支架出货再创新高, BIPV 业务高速增长

2022 年, 公司支架业务收入同比上涨 42.68%, 固定支架出货量约 7.22GW、跟踪支架出货量约 3.33GW, 合计出货量约 10.55GW (境内出货 6.86GW, 境外出货 3.69GW)。公司支架产品已累计安装量约 50GW, 并在全球 40 余个国家和地区成功安装了约 1500 个项目。此外, 公司大力推进 BIPV 业务发展, 实现销售收入 3.93 亿元, 同比增加 201.4%, BIPV 项目遍及全国 17 个省市。

□ 全球化持续推进, 订单充裕保障业绩高速增长

2022 年底, 公司境内外产能共计 12.2GW, 可覆盖全球大部分重点光伏市场。公司印度合资工厂投产试运营, 并顺利获取当地 2.8GW 跟踪系统供货订单; 顺利完成阿布扎比 2.1GW 中东市场标志性项目交付, 增强了公司全球化交付能力, 并再次获得沙特 1.5GW 跟踪系统供货订单。截至 2023 一季报期末, 公司在手订单合计约 28 亿元, 其中固定支架约 12 亿元, 跟踪支架约 12 亿元, BIPV 约 4 亿元。此外, 公司推出新品“天双”1P 双排多点平行驱动+联动跟踪系统, 实现相同面积更高装机容量, 可有效减少立柱安装数量, 降低系统整体成本。

□ 盈利预测与估值

上调盈利预测, 维持“增持”评级。公司是光伏支架龙头企业, 有望受益地面电站加速起量维持高速增长。考虑到公司在手订单充裕, 利润水平持续修复, 我们上调 2023-2024 年盈利预测, 预计 2023-2024 年公司归母净利润分别为 3.01、5.48 亿元 (原预测值分别为 2.66 亿元、5.24 亿元), 新增 2025 年盈利预测, 预计 2025 年公司归母净利润为 6.55 亿元, 对应 EPS 分别为 2.22、4.04、4.83 元/股, 对应 PE 分别为 32、18、15 倍, 维持“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。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3702.59	5486.02	7222.65	9055.16
(+/-) (%)	53.29%	48.17%	31.66%	25.37%
归母净利润	44.43	301.28	548.19	655.23
(+/-) (%)	195.57%	578.08%	81.96%	19.52%
每股收益(元)	0.33	2.22	4.04	4.83
P/E	220	32	18	15
ROE	1.80%	11.35%	17.74%	17.67%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

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

分析师: 谢金翰

执业证书号: S1230523030003
xiejinhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 71.99
总市值(百万元)	9,770.16
总股本(百万股)	135.72

股票走势图



相关报告

1 《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》
2022.11.18

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4321	5580	6702	8228
现金	1465	1758	2344	3271
交易性金融资产	266	659	566	497
应收账款	637	911	1162	1425
其它应收款	24	21	34	45
预付账款	65	172	276	256
存货	758	1081	1386	1727
其他	1106	978	935	1006
非流动资产	1272	1455	1614	1823
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	2	1	1	2
固定资产	875	1045	1236	1446
无形资产	152	171	191	203
在建工程	106	118	34	13
其他	137	120	152	159
资产总计	5592	7034	8317	10051
流动负债	2865	4071	4774	5822
短期借款	364	706	524	629
应付款项	2070	2953	3785	4717
预收账款	0	0	0	0
其他	431	412	464	475
非流动负债	228	155	171	185
长期借款	46	46	46	46
其他	182	109	126	139
负债合计	3093	4225	4945	6006
少数股东权益	4	12	27	45
归属母公司股东权益	2495	2797	3345	4000
负债和股东权益	5592	7034	8317	10051

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(248)	633	905	1059
净利润	46	309	563	673
折旧摊销	57	73	90	109
财务费用	9	19	14	2
投资损失	(14)	(14)	(14)	(14)
营运资金变动	(326)	520	524	577
其它	(19)	(275)	(273)	(288)
投资活动现金流	203	(660)	(123)	(234)
资本支出	(228)	(258)	(202)	(297)
长期投资	(2)	1	(0)	(0)
其他	433	(404)	79	63
筹资活动现金流	245	321	(195)	103
短期借款	182	342	(182)	105
长期借款	46	0	0	0
其他	18	(21)	(14)	(2)
现金净增加额	200	293	586	927

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	3703	5486	7223	9055
营业成本	3242	4625	5928	7388
营业税金及附加	17	22	30	38
营业费用	103	132	173	226
管理费用	124	165	217	299
研发费用	127	181	217	335
财务费用	9	19	14	2
资产减值损失	84	34	50	50
公允价值变动损益	(2)	0	2	(2)
投资净收益	14	14	14	14
其他经营收益	25	30	36	44
营业利润	33	355	646	773
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	34	356	647	773
所得税	(11)	46	84	101
净利润	46	309	563	673
少数股东损益	1	8	15	18
归属母公司净利润	44	301	548	655
EBITDA	90	435	740	872
EPS (最新摊薄)	0.33	2.22	4.04	4.83

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	53.29%	48.17%	31.66%	25.37%
营业利润	2368.05%	960.14%	82.16%	19.55%
归属母公司净利润	195.57%	578.08%	81.96%	19.52%
获利能力				
毛利率	12.44%	15.70%	17.92%	18.41%
净利率	1.23%	5.64%	7.79%	7.43%
ROE	1.80%	11.35%	17.74%	17.67%
ROIC	1.48%	8.78%	14.29%	14.04%
偿债能力				
资产负债率	55.31%	60.07%	59.46%	59.76%
净负债比率	13.39%	17.86%	11.60%	11.30%
流动比率	1.51	1.37	1.40	1.41
速动比率	1.24	1.11	1.11	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.87	0.94	0.99
应收账款周转率	9.90	8.97	8.54	8.36
应付账款周转率	4.21	4.82	4.60	4.55
每股指标(元)				
每股收益	0.33	2.22	4.04	4.83
每股经营现金	-1.83	4.66	6.67	7.80
每股净资产	18.39	20.61	24.65	29.47
估值比率				
P/E	219.90	32.43	17.82	14.91
P/B	3.92	3.49	2.92	2.44
EV/EBITDA	134.57	18.76	10.13	7.77

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>