

Q2 业绩亮眼，光储逆变器维持高景气度，电池业务加码

核心观点：

- **事件：**2023年8月29日公司公布2023年中报。公司23H1实现营业收入38.14亿元，同比+162.61%；归属净利润7.41亿元，同比大增1256%；扣非归属净利润7.43亿元，同比大增1451%，基本每股收益4.29元/股；加权平均ROE达到28%。公司Q2实现营业收入20.95亿元，同/环比+161%/+21.9%；归属净利润4.04亿元，同/环比+794.5%/+20%。业绩符合市场预期。
- **多业务发展强劲支撑业绩高增。**海内外光储市场需求不减带动传统逆变器业务高增。23H1公司逆变器销量实现41.95万台，同增80%。产品结构保持稳定，其中并网/储能逆变器销售30.01/11.94万台，同增82%/74%，海外出货占比已达73.5%。储能电池业务开拓顺利，销量240.4MWh，已接近去年全年水平。此外，国内23H1分布式光伏新增装机41GW(YoY+108%)，高景气度下公司户用系统新业务快速放量，营收占比达9.4%。2023年全球需求高增确定性较强，随着海外户储库存逐步出清，预计23H2公司业绩仍将维持高增态势。
- **Q2毛利率同比明显提升，结构变化致环比下滑。**由于缺芯、原料价格高企等不利因素得以缓解，23H1公司毛利率同比提升6.37pcts至35.55%。其中23Q2毛利率32.7%，同/环比分别+4.3pcts/-6.36pcts，主要原因系户用系统、储能电池等新业务占比提升。
- **Q2费用控制卓有成效。**23H1公司期间总费用率同比大幅降低14pcts至12%，其中23Q2仅为9%，同/环比降低15.5pcts/6.0pcts。主要得益于1.2亿汇兑收益，公司Q2财务费用率降幅达5.3pcts，对控费效果贡献最大。
- 综合以上因素，**公司盈利能力持续提升**，23Q2净利率/ROE为19.3%/14.84%，同比+13.6pcts/+12.1pcts，环比-0.3pcts/+1.03pcts。**经营性现金流大幅改善。**报告期内公司销售回款效率明显提升，经营活动现金流净额达5.99亿元，同/环增加315%/457%。
- **多元布局打造智慧能源平台。**公司基于传统主业，积极布局相关产业链进展顺利。公司2022年推出首款工商业储能电池LynxC，完美适配自产储能逆变器；已发布光电建材/南京小蓝/充电桩系列产品，涉足BIPV/光储充一体化等前景市场；前瞻布局智慧能源业务，应用大数据/云计算等技术提供区域能源互联网解决方案，提供虚拟电厂、微电网等新型能源服务形态。
- **投资建议：**公司是国内分布式光储逆变器出海龙头之一，技术积淀深厚，渠道集中于高利润欧洲市场，积极开拓亚非拉等高成长市场。同时，公司多元化业务相互协同，支撑长期发展。我们预计公司2023年/2024年营收分别达99.97亿元/135.64亿元，归母净利润分别达16.91亿元/22.52亿元，EPS分别为9.78元/股、13.03元/股，对应当前股价PE为14.0倍、10.5倍，**首次覆盖，给予“推荐”评级。**
- **风险提示：**政策变化的风险；储能市场增长不及预期的风险；国际贸易摩擦风险；汇率波动风险；竞争加剧带来利润率下滑的风险等。

固德威(688390.SH)

推荐 (首次评级)

分析师

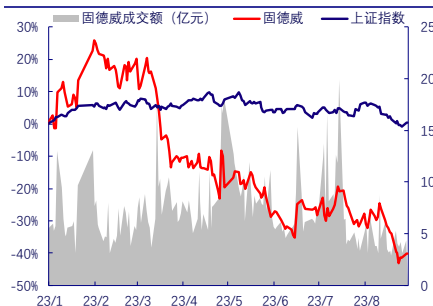
周然

☎：(8610) 8092 7636

✉：zhouan@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130514020001

公司股价表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

市场数据

时间 23.08.29

A股收盘价(元)	142.21
A股一年内最高价(元)	299.31
A股一年内最低价(元)	129.95
上证指数	3,135.89
总股本(亿股)	1.73
实际流通A股(亿股)	1.13
流通A股市值(亿元)	161.32

资料来源：wind，中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

周然，工商管理学硕士。2010年11月加盟银河证券研究部，先后从事电力、环保、燃气、电力设备及新能源行业分析师工作，目前担任电新团队负责人。2020年、2019年获金融界量化评选最佳分析师第2名；2019年、2016年新财富最佳分析师第9名；2014年卖方分析师水晶球奖第4名；2013年团队获新财富第5名，水晶球奖第5名；2012年新财富第6名。曾任职于美国汇思讯（Christensen）的亚利桑纳州总部及北京分部，从事金融咨询（IR）和市场营销的客户主任工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐媛玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn