

固德威 (688390.SH)

上半年出货高速增长，成本上涨导致盈利承压

事件：固德威发布2021年半年度报告。

上半年出货快速增长，成本上升导致盈利承压。2021年上半年，公司实现营业收入10.87亿元，同比增长84.89%；实现归母净利润1.53亿元，同比增长29.66%。报告期内，公司逆变器出货量约为23.85万台，其中并网逆变器出货量约为21.75万台，储能逆变器出货量约为2.10万台，接近2020年全年水平，出货量实现高增。成本方面，受IGBT元器件、IC半导体价格大幅上涨，海运价格飙升，人民币汇率波动影响，公司二季度盈利能力出现明显下滑，毛利率环比下降4.92pcts至32.89%，净利率环比下降2.8pcts至12.83%，盈利能力承压。

持续强化研发投入，维持技术领先地位。公司持续加大研发投入，报告期内，研发投入总额0.69亿元，同比增长100.47%，占营收比重为6.31%，同比提升0.49pcts。截止报告期末，公司研发人员数量为382人，同比增长78.50%。公司高度重视研发能力的建设，在拓扑研究、控制算法、工业设计等方面行业领先，公司已经掌握并离网无缝切换、离网型微网控制、储能逆变器能量管理、物联网设备数据采集等核心技术，且已应用在公司相关产品中，保持行业技术领先地位。

“整县推进”打开户用光伏成长空间，公司国内户用逆变器业务有望迎来高速发展。年初以来，国内户用装机热情持续高涨，2021年1-7月累计新增装机达到7.66GW，同比增长161%，占同期国内新增光伏装机的42.70%。随着整县推进试点方案逐步落地，有望进一步推动户用光伏装机的高速增长。公司作为国内户用逆变器的领军企业，有望充分受益。

盈利预测：预计公司2021~2023年实现归母净利润4.00/6.50/8.55亿元，对应估值97.9/60.3/45.8倍，维持“增持”评级。

风险提示：全球光伏装机需求不及预期；储能需求不及预期；储能行业技术迭代加速，导致企业落后产能拖累。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	945	1,589	2,688	3,527	4,389
增长率yoy(%)	13.2	68.1	69.1	31.2	24.4
归母净利润(百万元)	103	260	400	650	855
增长率yoy(%)	83.5	153.2	53.7	62.4	31.6
EPS最新摊薄(元/股)	1.17	2.96	4.55	7.38	9.72
净资产收益率(%)	24.5	17.8	22.8	27.5	26.9
P/E(倍)	380.9	150.5	97.9	60.3	45.8
P/B(倍)	93.5	26.9	22.4	16.6	12.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月25日收盘价

增持(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	增持
8月25日收盘价(元)	445.00
总市值(百万元)	39,160.00
总股本(百万股)	88.00
其中自由流通股(%)	23.80
30日日均成交量(百万股)	1.84

股价走势



作者

分析师 王磊

执业证书编号：S0680518030001

邮箱：wanglei1@gszq.com

分析师 杨润思

执业证书编号：S0680520030005

邮箱：yangrunsi@gszq.com

相关研究

1、《固德威(688390.SH)：全球户用逆变器龙头，拓展储能系统集成业务助力高速增长》2021-05-27



免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com