

固德威 (688390)

扩产加大逆变器及储能布局, 2022Q2 逆变器出货快速增长【勘误版】

增持 (维持)

2022 年 06 月 20 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 陈瑶

执业证书: S0600520070006

chenyao@dwzq.com.cn

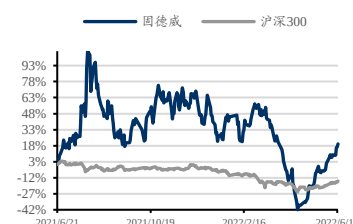
研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058

guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,678	5,028	8,825	12,757
同比	69%	88%	76%	45%
归属母公司净利润 (百万元)	280	450	823	1,237
同比	7%	61%	83%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	3.18	5.12	9.35	14.06
P/E (现价&最新股本摊薄)	104.67	64.96	35.56	23.65

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司拟定增募资 25.4 亿元扩产及补充流动资金, 1) 投资 12.7 亿元用于年产 20GW 并网逆变器及 2.7GWH 储能电池生产基地建设项目, 2) 投资 8.7 亿元用于年产 20GW 并网、储能逆变器及 1.8GWH 储能电池生产基地建设项目。
- **扩充优质产能, 加大逆变器和储能业务布局。**截至 2022 年 6 月公司拥有逆变器产能约 20GW 和储能电池产能约 0.5GWH, 为提升生产效率, 增强规模化效应, 强化竞争优势, 公司将打造智能化生产线, 分别扩充并网、储能逆变器产能 40GW 和储能电池产能 4.5GWH, 建设期约 3 年。公司 2022 年扩展储能电池业务, 借助光伏逆变器渠道, 订单充足, 储能业务占比将进一步提升。
- **国产芯片上量, 2022Q2 逆变器出货高速增长。**2022 年 5 月起国内芯片供应增量明显, 我们预计公司 2022Q2 出货将达 16-18 万台, 环比提升 40-50%, 同时 2022Q2 逆变器涨价继续落地, 海外运费降低, 叠加人民币汇率贬值, 毛利率将进一步提升。2022 年全年看, 我们预计公司逆变器出货 70-75 万台左右, 同增 60%左右, 其中储能逆变器 20 万台。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司芯片供给好转, 逆变器出货完成度高, 储能业务及系统开发业务加速拓展, 因此我们上调公司 2022-2024 年业绩至 4.5、8.2、12.4 亿元 (前值为 4.21、6.29、9.59 亿元), 同比 +61%/83%/50%, 对应 PE 分别 65、36、24 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期、行业竞争加剧等。

市场数据

收盘价(元)	332.50
一年最低/最高价	160.74/575.00
市净率(倍)	17.45
流通 A 股市值(百万元)	26,354.48
总市值(百万元)	40,964.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.05
资产负债率(% ,LF)	56.40
总股本(百万股)	123.20
流通 A 股(百万股)	79.26

相关研究

《固德威(688390): 扩产加大逆变器及储能布局, 2022Q2 逆变器出货快速增长》

2022-06-19

《固德威(688390): 2022Q1 业绩不及预期, 2022Q2 起芯片问题逐步解决, 储能增长亮眼》

2022-04-26

固德威三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,940	5,020	8,696	12,885	营业总收入	2,678	5,028	8,825	12,757
货币资金及交易性金融资产	1,302	2,086	3,935	6,181	营业成本(含金融类)	1,830	3,478	6,307	9,207
经营性应收款项	698	1,176	1,614	2,133	税金及附加	8	25	44	64
存货	855	1,625	2,946	4,301	销售费用	211	427	688	957
合同资产	3	5	8	12	管理费用	106	226	353	446
其他流动资产	83	129	192	258	研发费用	188	352	529	727
非流动资产	775	1,053	1,356	1,635	财务费用	42	51	82	102
长期股权投资	44	51	63	73	加:其他收益	24	30	53	77
固定资产及使用权资产	423	540	656	771	投资净收益	7	0	18	26
在建工程	111	215	319	424	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	76	121	167	212	减值损失	-26	0	0	0
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	13	18	21	营业利润	296	499	892	1,355
其他非流动资产	93	94	116	117	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,715	6,073	10,052	14,520	利润总额	296	499	891	1,355
流动负债	1,984	3,894	7,054	10,291	减:所得税	18	51	72	124
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	157	307	457	净利润	278	448	819	1,231
经营性应付款项	1,684	3,199	5,801	8,470	减:少数股东损益	-1	-2	-4	-6
合同负债	104	197	358	523	归属母公司净利润	280	450	823	1,237
其他流动负债	189	340	587	841	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.18	5.12	9.35	14.06
非流动负债	53	53	53	53	EBIT	333	520	903	1,355
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	379	583	985	1,457
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.66	30.83	28.54	27.82
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	10.44	8.96	9.32	9.70
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	68.53	87.75	75.50	44.56
负债合计	2,037	3,947	7,107	10,344	归母净利润增长率(%)	7.40	61.13	82.67	50.34
归属母公司股东权益	1,656	2,106	2,929	4,166					
少数股东权益	22	20	16	11					
所有者权益合计	1,678	2,126	2,945	4,177					
负债和股东权益	3,715	6,073	10,052	14,520					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	296	978	2,074	2,466	每股净资产(元)	18.82	23.94	33.29	47.34
投资活动现金流	51	-341	-367	-355	最新发行在外股份(百万股)	88	88	88	88
筹资活动现金流	-111	147	141	136	ROIC(%)	19.83	23.35	29.85	31.12
现金净增加额	210	784	1,849	2,246	ROE-摊薄(%)	16.88	21.38	28.09	29.69
折旧和摊销	46	63	81	101	资产负债率(%)	54.83	64.99	70.70	71.24
资本开支	-318	-329	-366	-365	P/E(现价&最新股本摊薄)	104.67	64.96	35.56	23.65
营运资本变动	-90	360	999	956	P/B(现价)	17.67	13.89	9.99	7.02

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

