

2022 年 09 月 03 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

中期业绩符合预期，储能业务快速放量

—固德威（688390.SH）公司半年报点评报告

买入（首次）事件

分析师：张涵 S1050521110008
zhanghan3@cfsc.com.cn

固德威发布 2022 年半年报，2022H1 实现营业收入 14.52 亿元，同比增长 34%；实现归母净利 5462 万元，同比减少 64%。

基本数据

2022-09-02

当前股价（元）	301.43
总市值（亿元）	371
总股本（百万股）	123
流通股本（百万股）	81
52 周价格范围（元）	160.74-485.55
日均成交额（百万元）	645.15

市场表现



相关研究

投资要点

■ 盈利能力阶段性承压，业绩符合预期

2022H1，公司实现营业收入 14.52 亿元，同比增长 34%；实现归母净利 5462 万元，同比下降 64%，毛利率为 29.18%，同降 5.72pcts，净利率为 3.39%，同比下降 10.59pcts。

其中，2022Q2 实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 25%，环比增长 24%，实现归母净利 4521 万元，同比下降 46%，环比增长 380%。2022Q2 毛利率为 28.41%，同比下降 4.48pcts，环比下降 1.71pcts，净利率为 5.24%，同比下降 7.59pcts，环比增长 4.12pcts。芯片、大宗商品及国际物流成本增加导致公司生产交付受阻，叠加期间费用率大幅增长，最终导致净利润下滑。公司期间费用率同比大幅增长，主要是员工人数增长、股权激励计划等导致费用增速过快所致，随着收入规模增加，预计公司费用率会回归正常水平。

■ 储能业务快速增长，推出电池新品

2022H1，公司逆变器销量约为 23.37 万台，其中并网逆变器销量约为 16.50 万台，同比下降 24%，占逆变器总销量的 71%；储能逆变器销量约为 6.87 万台，同比增长 227.14%，占逆变器总销量比例从 2021 年上半年的 8.81% 提升至 29.40%。目前公司产能逐步释放，芯片供应逐季缓解，有望在供给端放量的同时成本下降，下半年盈利能力有望提高。

公司瞄准细分市场完善产品布局，推出 GW50K-BTC 三相交流耦合逆变器和 GW50K-ETC 三相光储逆变器，为工商业电力自发自用提供解决方案；推出两款家用储能锂电池，高压 Lynx Home F 系列和低压 Lynx Home U 系列，可与公司双向储能逆变器搭配使用，组成“光伏+储能”系统。

■ 公司持续扩张电池和逆变器产能

2022 年 6 月，公司公布向特定对象发行股票预案，拟投资 12.67 亿建设年产 20GW 并网逆变器及 2.7GWH 储能电池生产基地建设项目，投资 8.73 亿建设年产 20GW 并网、储能逆变器及 1.8GWH 储能电池生产基地建设项目。旧产能爬坡及新产能建设加速，有望有效缓解公司产能瓶颈，满足下游储能及光伏高速增长的市场需求，进一步增强竞争力。

■ 盈利预测

暂不考虑向特定对象发行股票的影响，预测公司 2022-2024 年收入分别为 55、97、142 亿元，EPS 分别为 3.62、8.77、13.42 元，当前股价对应 PE 分别为 84、35、23 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格大幅上涨风险；光伏及储能需求不及预期；汇率大幅波动风险；向特定对象发行股票进度不及预期；大盘系统性风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,678	5,495	9,735	14,175
增长率（%）	68.5%	105.2%	77.2%	45.6%
归母净利润（百万元）	280	446	1,080	1,654
增长率（%）	7.4%	59.6%	142.1%	53.1%
摊薄每股收益（元）	3.18	3.62	8.77	13.42
ROE（%）	16.7%	21.5%	35.5%	36.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,678	5,495	9,735	14,175
现金及现金等价物	1,231	1,713	2,695	3,849	营业成本	1,830	3,731	6,629	9,911
应收款	679	1,392	2,467	3,592	营业税金及附加	8	17	30	44
存货	855	1,751	3,111	4,650	销售费用	211	495	779	992
其他流动资产	175	285	451	624	管理费用	106	275	438	567
流动资产合计	2,940	5,141	8,723	12,716	财务费用	42	-16	-19	-21
非流动资产：					研发费用	188	495	681	850
金融类资产	70	70	70	70	费用合计	547	1,247	1,879	2,388
固定资产	403	442	439	421	资产减值损失	-8	-9	-7	-8
在建工程	111	44	18	7	公允价值变动	-2	-0	-0	-1
无形资产	76	72	68	65	投资收益	7	-3	-0	1
长期股权投资	44	44	44	44	营业利润	296	494	1,196	1,831
其他非流动资产	142	142	142	142	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	775	744	711	678	减：营业外支出	0	0	0	0
资产总计	3,715	5,885	9,434	13,394	利润总额	296	494	1,196	1,831
流动负债：					所得税费用	18	49	120	183
短期借款	0	0	0	0	净利润	278	445	1,076	1,648
应付账款、票据	1,684	3,345	5,761	8,067	少数股东损益	-1	-2	-4	-6
其他流动负债	197	197	197	197	归母净利润	280	446	1,080	1,654
流动负债合计	1,984	3,755	6,336	8,813					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	53	53	53	53	营业收入增长率	68.5%	105.2%	77.2%	45.6%
非流动负债合计	53	53	53	53	归母净利润增长率	7.4%	59.6%	142.1%	53.1%
负债合计	2,037	3,808	6,388	8,866	盈利能力				
所有者权益					毛利率	31.7%	32.1%	31.9%	30.1%
股本	88	123	123	123	四项费用/营收	20.4%	22.7%	19.3%	16.9%
股东权益	1,678	2,078	3,046	4,528	净利率	10.4%	8.1%	11.1%	11.6%
负债和所有者权益	3,715	5,885	9,434	13,394	ROE	16.7%	21.5%	35.5%	36.5%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	54.8%	64.7%	67.7%	66.2%
净利润	278	445	1076	1648	营运能力				
少数股东权益	-1	-2	-4	-6	总资产周转率	0.7	0.9	1.0	1.1
折旧摊销	43	31	33	33	应收账款周转率	3.9	3.9	3.9	3.9
公允价值变动	-2	-0	-0	-1	存货周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
营运资金变动	-22	51	-20	-360	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	296	524	1085	1313	EPS	3.18	3.62	8.77	13.42
投资活动现金净流量	51	27	29	29	P/E	95.6	83.8	34.6	22.6
筹资活动现金净流量	135	-45	-108	-165	P/S	10.0	6.8	3.8	2.6
现金流量净额	482	507	1,007	1,177	P/B	16.1	18.2	12.3	8.3

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备组组长，金融学硕士，中山大学理学学士，4 年证券行业研究经验，重点覆盖光伏、风电、储能等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见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任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。