

固德威 (688390)

股权激励点评: 差异化实行股权激励, Q3 盈利拐点出现, 储能增长亮眼

买入 (维持)

2022 年 10 月 13 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	5,234	12,182	18,689
同比	69%	95%	133%	53%
归属母公司净利润 (百万元)	280	522	1,369	2,502
同比	7%	87%	162%	83%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.27	4.24	11.11	20.31
P/E (现价&最新股本摊薄)	138.82	74.35	28.35	15.51

#股权激励

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年股权激励草案, 计划向董事会认为需要激励的人员授予限制性股票总计 48.55 万股, 占总股本 0.39%, 首次激励对象共计 85 人授予总计 38.95 万股, 预留 9.6 万股, 首次授予价格为 85.12 元/股。
- **二次激励彰显信心, 分类差异化股权激励:** 本次为公司第二次股权激励, 前次股权激励共授予 144 人, 两次合计授予 141 万股, 占比 1.14%, 二次激励彰显公司发展信心。本次激励按照入司年限 (从 2022 年 10 月 10 日算) 分两类激励对象差异化进行公司业绩考核。1) 第一类为入司两年以上 (含两年) 的员工 38 人, 要求公司 2023 年营收/净利润不低于 70/7 亿元或 2023-2024 年营收/净利润累计不低于 161/16.1 亿元; 2) 第二类为入司两年以下的员工 47 人, 业绩考核目标在第一类基础上增加 2023-2025 年考核, 要求公司 2023-2025 年营收/净利润累计不低于 279.3/27.93 亿元; 从公司发展而言, 该股权激励目标较易实现并针对入司较短时限人员给予更长期限的考核目标, 有利于提升员工积极性与稳定性。
- **户储需求旺盛、储能增长亮眼:** 欧洲能源危机影响下户储需求旺盛, 储能出货快速提升, 公司 2022H1 逆变器出货 23.37 万台, 其中并网 16.50 万台, 储能 6.87 万台, 境外约 21 万台, 境内约 2 万台。2022Q3 随公司产能爬坡+芯片保供, 边际改善明显, 我们预计逆变器出货 23-24 万台, 其中储能约 8 万台, 超 2022H1 的出货量, 环比翻倍增长。我们预计 2022 年并网逆变器出货为 50-60 万台, 2023 年出货 80-90 万台; 储能逆变器 2022 年 25-30 万台, 2023 年翻倍增长! 此外公司户用系统、储能电池业务也在逐步放量, 随着出货量的提升, 公司费用率也将得到显著改善, 我们预期费用率将降到 15%, 业绩有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级:** 基于公司储能逆变器出货高增, 我们维持此前盈利预测, 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润 5.2/13.7/25.0 亿元, 同比+87%/162%/83%, 我们给予 2023 年 45 倍 PE, 对应目标价 500 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策不及预期, 市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	314.97
一年最低/最高价	158.30/498.86
市净率(倍)	23.81
流通 A 股市值(百万元)	25,430.05
总市值(百万元)	38,804.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.23
资产负债率(% ,LF)	61.19
总股本(百万股)	123.20
流通 A 股(百万股)	80.74

相关研究

《固德威(688390): 2022 中报点评: 芯片逐步解决、储能增长亮眼, Q3 起边际改善明显》

2022-08-30

《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】》

2022-06-20

固德威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,940	5,155	11,533	18,601	营业总收入	2,678	5,234	12,182	18,689
货币资金及交易性金融资产	1,302	2,144	5,141	9,149	营业成本(含金融类)	1,830	3,537	8,400	12,826
经营性应收款项	698	1,223	2,224	3,114	税金及附加	8	26	61	93
存货	855	1,652	3,924	5,992	销售费用	211	445	950	1,402
合同资产	3	5	12	18	管理费用	106	262	512	654
其他流动资产	83	131	233	329	研发费用	188	366	792	1,028
非流动资产	775	1,053	1,356	1,635	财务费用	42	51	82	93
长期股权投资	44	51	63	73	加:其他收益	24	31	73	112
固定资产及使用权资产	423	540	656	771	投资净收益	7	0	24	37
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	578	1,483	2,742
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	6,208	12,889	20,237	利润总额	296	579	1,483	2,742
流动负债	1,984	3,958	9,276	14,133	减:所得税	18	59	120	251
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	157	307	457	净利润	278	519	1,363	2,491
经营性应付款项	1,684	3,254	7,727	11,799	减:少数股东损益	-1	-2	-6	-11
合同负债	104	201	477	728	归属母公司净利润	280	522	1,369	2,502
其他流动负债	189	346	765	1,148	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.27	4.24	11.11	20.31
非流动负债	53	53	53	53	EBIT	333	598	1,468	2,685
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	379	661	1,549	2,786
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.66	32.42	31.05	31.37
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	10.44	9.97	11.24	13.39
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	68.53	95.43	132.76	53.41
负债合计	2,037	4,010	9,328	14,185	归母净利润增长率(%)	7.40	86.71	162.28	82.79
归属母公司股东权益	1,656	2,178	3,547	6,049					
少数股东权益	22	19	14	2					
所有者权益合计	1,678	2,197	3,560	6,051					
负债和股东权益	3,715	6,208	12,889	20,237					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	296	1,036	3,216	4,216	每股净资产(元)	18.82	24.75	40.30	68.74
投资活动现金流	51	-341	-360	-343	最新发行在外股份(百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	-111	147	141	136	ROIC(%)	19.83	26.39	43.17	46.90
现金净增加额	210	842	2,997	4,008	ROE-摊薄(%)	16.88	23.96	38.60	41.37
折旧和摊销	46	63	81	101	资产负债率(%)	54.83	64.60	72.38	70.10
资本开支	-318	-329	-366	-365	P/E(现价&最新股本摊薄)	138.82	74.35	28.35	15.51
营运资本变动	-90	343	1,470	1,359	P/B(现价)	16.74	12.73	7.81	4.58

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>

