

盈利能力改善，站定风口持续加码储能业务

2022 年 10 月 31 日

➤ **事件：**2022 年 10 月 28 日，公司发布三季报：2022 前三季度实现营业收入 29.16 亿元，同比+69.64%；实现归母净利润 2.75 亿元，同比+27.90%；实现扣非归母净利润 2.64 亿元，同比+29.01%。分季度来看，公司 2022Q3 实现营业收入 14.63 亿元，同比+131.65%，环比+82.19%；实现归母净利润 2.21 亿元，同比+255.41%，环比+391.11%；扣非归母净利润为 2.16 元，同比+250.64%。报告期内，公司营收大幅提升主要系储能业务收入大幅增长所致；归母净利润提升主要系原材料短缺缓解与销售规模扩大所致。

➤ **费用管控能力良好，盈利能力改善。**2022 年 Q3，公司毛利率达到 32.78%，环比+4.37Pcts，净利率达到 14.82%，环比+9.59 Pcts。盈利能力的改善主要来源于公司费用管控能力的提升，2022 年前三季度公司期间费用率为 20.96%，与上半年相比下降 5.16Pcts。

➤ **产品畅销全球，品牌优势显著。**公司产品已批量销往德国、澳大利亚巴西、波兰、等 100 多个国家和地区，目前全球装机量已超过 35GW。公司连续六年蝉联“莱茵 TÜV 质胜中国优胜奖”等多项荣誉和资质，并连续多年荣获 IHS “全球十大组串式逆变器品牌”和“中国十大户用光伏逆变器品牌”。9 月 23 日，在第十一届“北极星杯”光伏影响力品牌评选中，固德威斩获“影响力光伏逆变器品牌”、“影响力光储融合解决方案企业”等两项重磅大奖，由此可见公司在行业中具有较高的品牌知名度和市场认可度。

➤ **站定全球储能风口，储能新品驭风而来。**目前海内外储能市场高度景气，从国外来看，地缘政治因素加重了能源危机，电价持续上涨，分布式储能市场持续升温；从国内来看，由于分布式光伏快速起量，出于对电网安全的考虑，多省市出台了光伏配储政策。固德威站定风口，在原有 5-10kW 产品基础之上，推出 15kW、20kW、25kW、30kW 四个功率段产品，可以全面满足户用和工商业储能等应用场景。新产品有望凭借强劲的性能占据更高的市场份额，为公司盈利提供支撑。

➤ **顺应市场需求，产能持续扩张。**8 月 18 日，公司发布公告，拟定增 25.4 亿元用于共 40GW 并网、储能逆变器及 4.5GWH 储能电池的项目建设。公司有望通过产能扩张，更好地满足高速发展的光伏与储能市场需求，进一步加强公司品牌效应。同时公司通过扩产增强规模效应，有效降低成本，持续夯实竞争力。

➤ **投资建议：**我们预测 2022-2024 年公司营收将达到 48.92/107.07/155.42 亿元，归母净利润达到 4.70/14.40/24.86 亿元，对应 PE 为 91x/30x/17x，公司有望受益于光伏与储能行业的高景气，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**市场开拓不及预期；原材料价格持续高位；国际贸易摩擦风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2678	4892	10707	15542
增长率 (%)	68.5	82.7	118.9	45.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	280	470	1440	2486
增长率 (%)	7.4	68.2	206.3	72.7
每股收益 (元)	2.27	3.82	11.69	20.18
PE	153	91	30	17
PB	25.8	21.1	12.3	7.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

346.69 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书：S0100522070002

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书：S0100122060013

电话：021-60876734

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.固德威 (688390.SZ) 2022 年半年报点评：业绩符合预期，加码光储有望修复盈利-2022/09/01
- 2.固德威(688390):营收端高增长，先行指标表现突出-2021/08/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2678	4892	10707	15542
营业成本	1830	3161	6752	9622
营业税金及附加	8	11	24	34
销售费用	211	489	964	1321
管理费用	106	269	482	622
研发费用	188	489	1017	1399
EBIT	333	497	1522	2622
财务费用	42	-7	-8	-18
资产减值损失	-19	-11	-11	-11
投资收益	7	2	5	8
营业利润	296	495	1526	2639
营业外收支	0	6	6	6
利润总额	296	501	1532	2645
所得税	18	30	92	159
净利润	278	471	1440	2486
归属于母公司净利润	280	470	1440	2486
EBITDA	379	587	1611	2718

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1231	1197	2422	4478
应收账款及票据	661	997	2334	1638
预付款项	29	95	203	289
存货	855	1243	2864	2462
其他流动资产	164	487	878	1158
流动资产合计	2940	4018	8700	10024
长期股权投资	44	44	44	44
固定资产	403	914	1026	1131
无形资产	76	77	78	79
非流动资产合计	775	1318	1452	1582
资产合计	3715	5336	10152	11606
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1684	2707	5545	4076
其他流动负债	301	522	1060	1497
流动负债合计	1984	3229	6606	5574
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	53	64	64	64
非流动负债合计	53	64	64	64
负债合计	2037	3293	6670	5638
股本	88	123	123	123
少数股东权益	22	22	22	22
股东权益合计	1678	2043	3482	5969
负债和股东权益合计	3715	5336	10152	11606

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	68.53	82.65	118.88	45.16
EBIT 增长率	6.61	49.21	206.51	72.31
净利润增长率	7.40	68.16	206.30	72.68
盈利能力 (%)				
毛利率	31.66	35.37	36.93	38.09
净利率	10.44	9.61	13.45	16.00
总资产收益率 ROA	7.53	8.81	14.18	21.42
净资产收益率 ROE	16.88	23.27	41.61	41.81
偿债能力				
流动比率	1.48	1.24	1.32	1.80
速动比率	1.01	0.81	0.84	1.29
现金比率	0.62	0.37	0.37	0.80
资产负债率 (%)	54.83	61.72	65.70	48.57
经营效率				
应收账款周转天数	30.81	36.00	36.00	36.00
存货周转天数	118.47	120.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.85	1.08	1.38	1.43
每股指标 (元)				
每股收益	2.27	3.82	11.69	20.18
每股净资产	13.44	16.40	28.09	48.27
每股经营现金流	2.40	5.73	11.68	18.42
每股股利	1.20	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	153	91	30	17
PB	25.8	21.1	12.3	7.2
EV/EBITDA	109.47	70.78	25.03	14.08
股息收益率 (%)	0.35	0.07	0.07	0.07

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	278	471	1440	2486
折旧和摊销	46	91	89	96
营运资金变动	-66	142	-90	-310
经营活动现金流	296	706	1438	2269
资本开支	-318	-616	-215	-214
投资	357	-34	-2	-4
投资活动现金流	51	-648	-212	-211
股权募资	2	0	0	0
债务募资	0	14	0	0
筹资活动现金流	-111	-93	-1	-1
现金净流量	210	-34	1225	2056

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026