

固德威 (688390)

2023 年报&2024 一季报点评: Q1 业绩略低预期, 需求提升有望逐季改善

2024 年 04 月 26 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 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 余慧勇

执业证书: S0600122080038
yuhy@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	4,710	7,353	9,451	13,747	18,943
同比 (%)	75.88	56.10	28.54	45.46	37.80
归母净利润 (百万元)	649.29	852.10	652.77	1,051.33	1,365.60
同比 (%)	132.27	31.24	(23.39)	61.06	29.89
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.76	4.93	3.78	6.08	7.90
P/E (现价&最新摊薄)	24.47	18.65	24.34	15.11	11.63

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年营收 73.53 亿元, 同增 56.1%; 归母净利润 8.52 亿元, 同增 31.2%; 扣非净利润 8.06 亿元, 同增 31.2%。其中 2023Q4 营收 17.02 亿元, 同环比-5.2%/-2.2%; 归母净利润-4070 万元, 同环比-110.9%/-95.9%; 扣非归母净利润-7885 万元, 同环比-121.7%/-96.1%。2024Q1 营收 11.26 亿元, 同环比-34.5%/-33.8%; 归母净利润-2882 万元, 同环比-29.3%/-55.7%。业绩略低于市场预期。
- **2024Q1 逆变器出货淡季、2024Q2 需求快速恢复、全年有望高增。** 公司 2023 年并网出货 53.22 万台, 同增约 15%, 其中 2023Q4 出货约 11.4 万台, 环比略降, 2024Q1 出货约 8.4 万台, 同环比-45%/26%, 毛利率约 30%+, 环比提升, 国内占比约 50%; 展望 2024Q2 及未来, 随国内需求起量叠加海外巴西、印度、巴基斯坦等需求高增, 2024 年 4 月单月订单超 10 万台, 全年公司预计组串出货可达 80-100 万台, 同增 60%+, 分市场看预计国内外各占一半, 分类型看预计户用 65 万台左右, 工商业 15 万台, 地面 3 万台左右。
- **#储能去库接近尾声、2024Q2 有望逐季改善。** 公司 2023 年实现储能逆变器出货 15.41 万台, 同降约 30%, 其中 2023Q4 出货约 0.8-0.9 万台, 环降 70%; 2024Q1 出 0.6-0.7 万台, 同环比降约 90%/30%, 毛利率约 50%+; 欧洲户储库存 2024 年 5-6 月有望去化完毕, 公司储能出货有望触底逐季改善, 全年公司预计出货可达 10 万台, 同比下降约 35%。电池包 2023 年实现出货 341MWh, 其中 2023Q4 出货约 40MWh, 环降 30%, 2024Q1 我们预计出货约 50-60MWh, 环比有所提升, 毛利率约 35%, 全年公司预计实现营收 10 亿元。
- **户用系统 2024Q1 出货略降、全年有望出货 1GW。** 公司 2023 年户用系统实现营收约 16.5 亿元, 出货约 0.5gw, 其中 2023Q4 出货约 0.2gw, 环比略增; 2024Q1 营收约 5 亿元, 全年公司预计实现出货 1GW, 同比约翻倍增长。
- **盈利预测及投资评级:** 考虑公司储能出货受库存压力影响有所下降, 我们略微下调公司 2024-2025 年盈利预测, 我们预计公司 2024-2026 年归母净利润 6.5/10.5/13.7 亿元 (前值 2024-2025 年为 7.7/11.0 亿元), 同比-23%/+61%/+30%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	91.90
一年最低/最高价	84.46/304.00
市净率(倍)	5.36
流通 A 股市值(百万元)	15,888.36
总市值(百万元)	15,888.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	17.15
资产负债率(% ,LF)	54.75
总股本(百万股)	172.89
流通 A 股(百万股)	172.89

相关研究

《固德威(688390): 2023 年业绩预告: 库存调整下 23Q4 业绩承压, 24 年库存恢复+优化结构有望支撑盈利》

2024-02-26

《固德威(688390): 2023 年三季报点评: Q3 出货及盈利承压, Q4 有望改善》

2023-10-28

固德威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,019	7,731	10,442	15,372	营业总收入	7,353	9,451	13,747	18,943
货币资金及交易性金融资产	1,839	2,968	3,933	5,937	营业成本(含金融类)	5,091	6,937	10,323	14,652
经营性应收款项	907	1,376	1,850	2,678	税金及附加	51	66	82	114
存货	1,944	3,005	4,196	6,183	销售费用	493	633	866	1,099
合同资产	51	40	77	93	管理费用	288	369	454	568
其他流动资产	278	342	386	481	研发费用	470	614	784	985
非流动资产	2,093	2,523	2,941	3,310	财务费用	(124)	(16)	(20)	(30)
长期股权投资	32	26	19	12	加:其他收益	58	38	55	76
固定资产及使用权资产	1,075	1,302	1,414	1,536	投资净收益	(4)	9	14	22
在建工程	485	672	932	1,155	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	114	133	162	187	减值损失	(131)	(65)	(70)	(75)
商誉	9	5	3	1	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	43	51	60	营业利润	1,007	830	1,258	1,577
其他非流动资产	346	342	361	358	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(2)
资产总计	7,111	10,254	13,383	18,682	利润总额	1,004	828	1,256	1,575
流动负债	3,700	6,181	8,242	12,154	减:所得税	138	166	188	189
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	219	369	519	净利润	866	663	1,067	1,386
经营性应付款项	2,465	4,342	5,730	8,653	减:少数股东损益	14	10	16	21
合同负债	229	506	609	967	归属母公司净利润	852	653	1,051	1,366
其他流动负债	936	1,113	1,533	2,015	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.93	3.78	6.08	7.90
非流动负债	351	351	351	351	EBIT	895	832	1,239	1,524
长期借款	71	71	71	71	EBITDA	1,033	1,008	1,445	1,763
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.76	26.60	24.91	22.65
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	11.59	6.91	7.65	7.21
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	56.10	28.54	45.46	37.80
负债合计	4,051	6,532	8,593	12,505	归母净利润增长率(%)	31.24	(23.39)	61.06	29.89
归属母公司股东权益	2,983	3,636	4,687	6,053					
少数股东权益	77	87	103	124					
所有者权益合计	3,060	3,723	4,790	6,177					
负债和股东权益	7,111	10,254	13,383	18,682					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,034	1,586	1,440	2,460	每股净资产(元)	17.25	21.03	27.11	35.01
投资活动现金流	(543)	(599)	(613)	(587)	最新发行在外股份(百万股)	173	173	173	173
筹资活动现金流	(213)	142	137	131	ROIC(%)	27.60	18.37	22.69	22.30
现金净增加额	348	1,130	964	2,005	ROE-摊薄(%)	28.57	17.96	22.43	22.56
折旧和摊销	138	176	206	238	资产负债率(%)	56.97	63.70	64.21	66.94
资本开支	(565)	(606)	(627)	(608)	P/E(现价&最新股本摊薄)	18.65	24.34	15.11	11.63
营运资本变动	(14)	683	95	762	P/B(现价)	5.33	4.37	3.39	2.63

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

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

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

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>