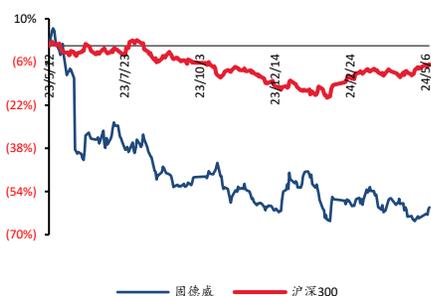


固德威 2023 年报及 2024 一季报点评：业绩阶段性承压，静待需求逐季向好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.73/1.73
总市值/流通(亿元)	179.11/179.11
12 个月内最高/最低价(元)	283.97/84.46

相关研究报告

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：刘淞

电话：

E-MAIL: liusong@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030002

事件：公司发布 2023 年报及 2024 一季报

2023 年公司实现营业收入 73.5 亿，同比+56.1%；归母净利润 8.5 亿，同比 31.2%；扣非净利润 8.1 亿，同比 28.5%。毛利率 30.76%，同比-1.69pct；期间费用率 15.33%，同比-1.42pct；净利率 11.78%，同比-1.73pct。

对应 2024Q4 年实现收入 17 亿，同比-5.1%；归母净利润-0.4 亿，同比-111%；扣非净利润-0.79 亿，同比-121.7%。毛利率 19.56%，净利率-1.9%。

2024Q1，公司实现收入 11.3 亿，同比-34.5%；归母净利润-0.28 亿，同比-109%；扣非净利润-0.35 亿，同比-110%。毛利率 27.5%，期间费用率 29.1%，净利率-1.7%。

并网逆变器和储能电池业务增速稳健，储能逆变器承压：

2023 年，公司逆变器销量约为 68.63 万台，同比基本持平。其中并网逆变器销量约为 53.22 万台，同比+15.4%；由于行业去库压力，储能逆变器销量约为 15.41 万台，同比-32.2%。公司境外逆变器销量约为 44.36 万台，同比-22.7%；境内逆变器销量约为 24.27 万台，同比+118.3%。2023 年公司储能电池销量约为 341.15MWH，同比+27.7%；国内户用分布式系统销量约为 513.28MW。

行业去库尾声，静待需求好转：

2023 年公司产品已批量销往德国、荷兰、澳大利亚、意大利、瑞典、西班牙、捷克、巴西、新西兰、希腊、波兰、比利时、爱尔兰等全球多个国家和地区。我们判断，随着欧洲市场去库进入尾声，新兴市场需求持续爆发，公司 2024 年业绩有望逐步回升，静待需求逐季好转。

盈利预测与估值：

公司是分布式光储市场龙头，有望长期受益于行业扩容和需求增长。短期考虑行业竞争及公司储能出货压力，我们预计公司 2024-2026 年公司收入为 90.5/119.6/146 亿，同比+23.1/32.1/22.1%；归母净利润 7.1/8.8/11.3 亿，同比-16.7/+24.5/+28%；当前股价对应 PE 分别为 23/20/16 倍，给予“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，行业增长不及预期，原材料价格压力

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	7,353	9,054	11,958	14,601

营业收入增长率(%)	56.10%	23.13%	32.08%	22.10%
归母净利(百万元)	852	710	884	1,132
净利润增长率(%)	31.24%	-16.68%	24.53%	27.99%
摊薄每股收益(元)	4.94	4.11	5.11	6.54
市盈率(PE)	26.43	25.23	20.26	15.83

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,577	1,838	2,187	3,073	4,210
应收和预付款项	799	894	0	0	0
存货	1,579	1,944	0	0	0
其他流动资产	295	342	185	185	185
流动资产合计	4,250	5,019	2,373	3,259	4,395
长期股权投资	40	32	32	32	32
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	901	1,045	1,045	1,045	1,045
在建工程	153	485	485	485	485
无形资产开发支出	73	114	114	114	114
长期待摊费用	27	32	32	32	32
其他非流动资产	4,604	5,404	2,766	3,652	4,788
资产总计	5,799	7,111	4,473	5,359	6,496
短期借款	50	45	45	45	45
应付和预收款项	2,442	2,465	0	0	0
长期借款	0	71	71	71	71
其他负债	1,025	1,470	581	581	581
负债合计	3,518	4,051	697	697	697
股本	123	173	173	173	173
资本公积	994	1,012	1,028	1,028	1,028
留存收益	1,133	1,788	2,495	3,379	4,511
归母公司股东权益	2,257	2,983	3,699	4,583	5,714
少数股东权益	24	77	78	80	85
股东权益合计	2,281	3,060	3,776	4,663	5,799
负债和股东权益	5,799	7,111	4,473	5,359	6,496

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	874	1,034	360	876	1,126
投资性现金流	-503	-543	14	10	11
融资性现金流	-52	-213	-22	0	0
现金增加额	380	348	349	886	1,136

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,710	7,353	9,054	11,958	14,601
营业成本	3,182	5,091	6,656	9,036	11,110
营业税金及附加	13	51	44	62	79
销售费用	339	493	640	777	876
管理费用	197	288	363	419	467
财务费用	-95	-124	0	0	0
资产减值损失	-37	-111	0	0	0
投资收益	13	-4	10	10	11
公允价值变动	-4	0	0	0	0
营业利润	695	1,007	807	1,005	1,294
其他非经营损益	-5	-3	0	0	0
利润总额	690	1,004	807	1,005	1,294
所得税	54	138	97	119	158
净利润	636	866	710	886	1,136
少数股东损益	-13	14	0	2	5
归母股东净利润	649	852	710	884	1,132

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	32.46%	30.76%	26.48%	24.44%	23.91%
销售净利率	13.78%	11.59%	7.84%	7.39%	7.75%
销售收入增长率	75.88%	56.10%	23.13%	32.08%	22.10%
EBIT 增长率	80.45%	49.02%	-9.78%	24.55%	28.73%
净利润增长率	132.27%	31.24%	-16.68%	24.53%	27.99%
ROE	28.76%	28.57%	19.19%	19.29%	19.80%
ROA	11.20%	11.98%	15.87%	16.50%	17.42%
ROIC	23.28%	24.00%	18.08%	18.41%	19.09%
EPS (X)	3.76	4.94	4.11	5.11	6.54
PE (X)	85.93	26.43	25.23	20.26	15.83
PB (X)	17.63	7.57	4.84	3.91	3.13
PS (X)	8.45	3.07	1.98	1.50	1.23
EV/EBITDA (X)	56.16	20.23	19.67	14.91	10.70

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。