

## 固德威（688390）

# 2024 年三季度报点评：Q3 储能出货占比提升、盈利开始逐步恢复

买入（维持）

2024 年 10 月 30 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	4710	7353	7394	12295	17656
同比（%）	75.88	56.10	0.56	66.28	43.60
归母净利润（百万元）	649.29	852.10	191.51	607.74	873.83
同比（%）	132.27	31.24	(77.52)	217.34	43.78
EPS-最新摊薄（元/股）	2.68	3.51	0.79	2.51	3.60
P/E（现价&最新摊薄）	20.20	15.39	68.49	21.58	15.01

### 投资要点

- **事件：**公司 2024Q1-Q3 营收 49.4 亿元，同比-12.5%，归母净利润 0.1 亿元，同比-99%，毛利率 23%，同比-11.1pct，归母净利率 0.2%，同比-15.6pct；其中 2024Q3 营收 18 亿元，同环比-2.2%/+11.2%，归母净利润 0.3 亿元，同环比-78.6%/+550.8%，毛利率 23.4%，同环比-7.8pct/+3.3pct，业绩略低于预期。
- **2024Q3 储能出货占比提升，盈利开始逐步恢复。**2024Q3 公司并网逆变器销量 16 万台左右（海外 9 万台+国内 7 万台），同环比约+36%/-9%，营收贡献约 5-6 亿元，由于部分增量来自新兴市场，单台功率小，单价降至 3800-4000 元/台，毛利率维持在 25%。2024Q3 储能逆变器销量 2 万台左右，同环比-23%/+25%，营收贡献约 2 亿元，毛利率维持在 45%左右，储能逆变器占逆变器出货量比例达 11%+。我们预计公司 2024 年并网/储能逆变器出货分别为 60-65 万台/ 7-8 万台，同比+18%/-52%，公司继续向新兴市场拓展，叠加降息后欧洲需求或有修复，明年将有进一步增长。
- **电池包及户用系统业务稳健发展。**2024Q3 公司储能电池实现销量约 50-60MWh，营收贡献约 0.8-1 亿元，毛利率维持在 30%，我们预计 2024 年实现营收 5-8 亿元；2024Q3 户用分布式系统贡献约 8-9 亿元营收，我们预计 2024 全年实现出货 1GW+，毛利率维持在 15%。
- **2024Q3 费用略有降低、合同负债略有增长。**公司 2024Q1-Q3 期间费用 10.4 亿元，同比+31.9%，期间费用率 21%，同比+7.1pct，其中 2024Q3 期间费用 3.5 亿元，同环比+3.4%/-1.4%，期间费用率 19.6%，同环比+1.1pct/+1.9pct；2024Q3 末合同负债 2.74 亿元，较年初增长 20%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司今年市场拓展慢、费用率较高，我们下调公司盈利预测，我们预计 2024-2026 年归母净利润 1.9/6.1/8.7 亿元（前值 4.2/9.0/11.3 亿元），同比-78%/+217%/+44%。考虑公司持续拓展新兴市场，叠加降息后欧洲需求或有修复，明年出货有望提升，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)	54.07
一年最低/最高价	40.20/143.48
市净率(倍)	4.54
流通 A 股市值(百万元)	13,116.65
总市值(百万元)	13,116.65

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.91
资产负债率(% ,LF)	60.49
总股本(百万股)	242.59
流通 A 股(百万股)	242.59

### 相关研究

- 《固德威(688390): 2024 年中报点评: Q2 出货环比高增、费率明显下降, 发布限制性股票激励提振信心》  
2024-09-05
- 《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》  
2024-04-26

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
<b>流动资产</b>	<b>5,019</b>	<b>6,198</b>	<b>8,844</b>	<b>13,200</b>	<b>营业总收入</b>	<b>7,353</b>	<b>7,394</b>	<b>12,295</b>	<b>17,656</b>
货币资金及交易性金融资产	1,839	2,350	2,940	4,394	营业成本(含金融类)	5,091	5,633	9,393	13,667
经营性应收款项	907	1,076	1,655	2,494	税金及附加	51	48	80	115
存货	1,944	2,433	3,815	5,765	销售费用	493	562	799	1,095
合同资产	51	31	69	87	管理费用	288	340	492	653
其他流动资产	278	308	365	460	研发费用	470	577	781	1,024
<b>非流动资产</b>	<b>2,093</b>	<b>2,523</b>	<b>2,941</b>	<b>3,310</b>	财务费用	(124)	6	84	176
长期股权投资	32	26	19	12	加:其他收益	58	74	111	141
固定资产及使用权资产	1,075	1,302	1,414	1,536	投资净收益	(4)	7	12	18
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	<b>营业利润</b>	<b>1,007</b>	<b>245</b>	<b>719</b>	<b>1,010</b>
其他非流动资产	346	342	361	358	营业外净收支	(3)	(2)	(2)	(2)
<b>资产总计</b>	<b>7,111</b>	<b>8,721</b>	<b>11,785</b>	<b>16,510</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,004</b>	<b>243</b>	<b>717</b>	<b>1,008</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,700</b>	<b>5,113</b>	<b>7,558</b>	<b>11,393</b>	减:所得税	138	49	100	121
短期借款及一年内到期的非流动负债	69	219	369	519	<b>净利润</b>	<b>866</b>	<b>194</b>	<b>617</b>	<b>887</b>
经营性应付款项	2,465	3,526	5,214	8,071	减:少数股东损益	14	3	9	13
合同负债	229	411	554	902	<b>归属母公司净利润</b>	<b>852</b>	<b>192</b>	<b>608</b>	<b>874</b>
其他流动负债	936	957	1,420	1,900	每股收益-最新股本摊薄(元)	3.51	0.79	2.51	3.60
非流动负债	351	351	351	351	EBIT	895	235	750	1,102
长期借款	71	71	71	71	EBITDA	1,033	411	957	1,340
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.76	23.82	23.60	22.59
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	11.59	2.59	4.94	4.95
其他非流动负债	263	263	263	263	收入增长率(%)	56.10	0.56	66.28	43.60
<b>负债合计</b>	<b>4,051</b>	<b>5,464</b>	<b>7,908</b>	<b>11,744</b>	归母净利润增长率(%)	31.24	(77.52)	217.34	43.78
归属母公司股东权益	2,983	3,177	3,787	4,664					
少数股东权益	77	80	89	103					
<b>所有者权益合计</b>	<b>3,060</b>	<b>3,257</b>	<b>3,877</b>	<b>4,767</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>7,111</b>	<b>8,721</b>	<b>11,785</b>	<b>16,510</b>					

  

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	968	1,064	1,911	每股净资产(元)	17.25	18.38	21.91	26.98
投资活动现金流	(543)	(601)	(614)	(591)	最新发行在外股份(百万股)	243	243	243	243
筹资活动现金流	(213)	142	137	131	ROIC(%)	27.60	5.53	16.34	19.98
现金净增加额	348	512	590	1,454	ROE-摊薄(%)	28.57	6.03	16.05	18.74
折旧和摊销	138	176	206	238	资产负债率(%)	56.97	62.65	67.10	71.13
资本开支	(565)	(606)	(627)	(608)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.39	68.49	21.58	15.01
营运资本变动	(14)	530	168	708	P/B (现价)	3.13	2.94	2.47	2.00

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>