

业绩环比改善，库存去化+全球化加速有望修复盈利

2024 年 11 月 03 日

事件:

2024 年 10 月 29 日，公司发布 2024 年三季度报，根据公司公告，2024 年前三季度公司实现营业收入 49.43 亿元，同比-12.51%；实现归母净利润 865.21 万元，同比-93.03%；实现扣非归母净利润-3168.91 万元，同比-103.58%。

分季度来看，24Q3 公司实现营业收入 17.96 亿元，同比-2.20%，环比-11.17%；实现归母净利润 3248.27 万元，同比-78.64%，环比+550.84%；实现扣非归母净利润 2322.78 万元，同比-83.68%，环比+216.19%。

公司前三季度利润同比下行主要原因是：1) 境外较高毛利率的逆变器及电池销售收入的金额下降，境内较低毛利率的户用光伏系统等销售收入的增加金额，导致总体销售毛利较大减少；2) 同时随着公司研发持续投入、市场开拓力度加强、规模效应下降等综合因素影响，使得成本费用率较去年有所上升。公司 Q3 利润已环比有所改善，看好公司后续盈利能力持续修复。

行业去库加速，盈利能力有所改善

根据公司半年报，24H1 公司逆变器销量约为 27.85 万台，其中并网逆变器销量约为 25.59 万台，占比约 91.89%；储能逆变器销量约为 2.26 万台，占比约 8.11%。逆变器产品境外销售量为 15.52 万台，占比为 55.71%，海外营收受制于境外行业库存偏高等因素影响，逆变器和电池的销量较去年同期下降，随着行业库存逐步去化，我们预计公司收入规模有望回升。根据公司投资者调研纪要，公司三季度以来整体销售区域的结构预计将有所改善，其中海外销售占整体销售比例 Q3 环比有所提升，从毛利率上看，Q3 单季度销售毛利率为 23.41%，环比 Q2 提升 3.26Pcts，由此判断公司出货结构或已有所改善。

投资建议

公司盈利短期承压，随着公司全球化布局的加深以及海外逆变器库存去化加速，看好公司后续盈利能力持续修复。我们预计公司 24-26 年营收分别为 74.47/108.10/124.97 亿元，归母净利润分别为 1.55/5.95/8.21 亿元，对应 PE 分别为 79x/20x/15x，维持“推荐”评级。

风险提示

下游需求不及预期，市场竞争加剧风险等。

推荐

维持评级

当前价格:

50.29 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书: S0100523050004

邮箱: wangyiru_yj@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书: S0100524070001

邮箱: linyutao@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

邮箱: zhubiye@mszq.com

相关研究

- 1.固德威 (688390.SH) 2023 年三季度点评: 业绩环比下滑, 看好库存边际改善后盈利回暖-2023/10/29
- 2.固德威 (688390.SH) 2022 年年报及 2023 年一季报点评: 逆变器出货高增长, 储能业务贡献第二增长极-2023/04/29

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	7,353	7,447	10,810	12,497
增长率 (%)	56.1	1.3	45.2	15.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	852	155	595	821
增长率 (%)	31.2	-81.8	284.5	37.9
每股收益 (元)	3.51	0.64	2.45	3.38
PE	14	79	20	15
PB	4.1	4.0	3.5	3.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 11 月 1 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,353	7,447	10,810	12,497
营业成本	5,091	5,578	7,872	9,135
营业税金及附加	51	48	69	80
销售费用	493	596	843	950
管理费用	288	372	519	575
研发费用	470	633	865	875
EBIT	895	253	728	982
财务费用	-124	18	40	38
资产减值损失	-111	-55	-11	-11
投资收益	-4	0	0	0
营业利润	1,007	180	677	934
营业外收支	-3	-4	-1	-1
利润总额	1,004	176	676	933
所得税	138	21	81	112
净利润	866	155	595	821
归属于母公司净利润	852	155	595	821
EBITDA	1,033	444	924	1,194

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,838	1,685	1,982	2,618
应收账款及票据	766	1,482	1,794	2,025
预付款项	128	167	236	274
存货	1,944	2,960	3,536	3,549
其他流动资产	342	372	490	449
流动资产合计	5,019	6,667	8,037	8,915
长期股权投资	32	32	32	32
固定资产	1,045	1,804	1,810	1,799
无形资产	114	115	116	117
非流动资产合计	2,093	2,434	2,463	2,476
资产合计	7,111	9,102	10,500	11,392
短期借款	45	706	706	706
应付账款及票据	2,465	3,423	4,012	4,108
其他流动负债	1,190	1,261	1,652	1,874
流动负债合计	3,700	5,389	6,370	6,688
长期借款	71	257	257	257
其他长期负债	280	296	296	296
非流动负债合计	351	553	553	553
负债合计	4,051	5,942	6,923	7,241
股本	173	243	243	243
少数股东权益	77	77	77	77
股东权益合计	3,060	3,160	3,576	4,151
负债和股东权益合计	7,111	9,102	10,500	11,392

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	56.10	1.28	45.16	15.60
EBIT 增长率	49.02	-71.74	187.90	34.93
净利润增长率	31.24	-81.83	284.49	37.94
盈利能力 (%)				
毛利率	30.76	25.10	27.17	26.90
净利润率	11.59	2.08	5.51	6.57
总资产收益率 ROA	11.98	1.70	5.67	7.21
净资产收益率 ROE	28.57	5.02	17.01	20.16
偿债能力				
流动比率	1.36	1.24	1.26	1.33
速动比率	0.73	0.61	0.63	0.72
现金比率	0.50	0.31	0.31	0.39
资产负债率 (%)	56.97	65.29	65.94	63.56
经营效率				
应收账款周转天数	32.08	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	124.54	160.00	150.00	140.00
总资产周转率	1.14	0.92	1.10	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	3.51	0.64	2.45	3.38
每股净资产	12.30	12.71	14.42	16.79
每股经营现金流	4.26	-1.47	3.09	4.78
每股股利	0.75	0.19	0.74	1.02
估值分析				
PE	14	79	20	15
PB	4.1	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	12.02	27.97	13.44	10.39
股息收益率 (%)	1.49	0.38	1.46	2.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	866	155	595	821
折旧和摊销	138	191	196	212
营运资金变动	-14	-816	-102	66
经营活动现金流	1,034	-357	749	1,158
资本开支	-565	-525	-223	-223
投资	15	-43	-2	-4
投资活动现金流	-543	-568	-225	-227
股权募资	44	-9	0	0
债务募资	88	855	0	0
筹资活动现金流	-213	773	-227	-295
现金净流量	348	-153	296	637

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。	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