

并网+储能逆变器出货持续提升，业绩符合预期

证券研究报告

2023年04月27日

固德威 (688390.SH) 2022 年年报及 23 年一季报点评

核心结论

事件:公司发布2022年年报及2023年一季报。22年公司实现营业收入47.10亿元，同比+75.88%；归母净利润6.49亿元，同比+132.27%。23年Q1实现营业收入17.19亿元，同比+164.59%，环比-4.20%；归母净利润3.36亿元，同比+3473.72%，环比-10.09%。业绩符合预期。

22年及23Q1并网及储能逆变器出货量持续提升。2022年公司逆变器销量约为68.83万台，按出货地区看，公司境外逆变器销量约为57.73万台，占比约83.88%；境内逆变器销量约为11.10万台，占比约16.12%。按产品分类看，并网逆变器销量约为46.10万台，占比约66.97%。储能逆变器销量约为22.73万台，占比约33.03%。23Q1我们预计公司并网逆变器出货约15万台，储能逆变器约6万台，其中储能逆变器功率段位仍有增长，预计2023年并网逆变器出货约80万台，储能逆变器出货约50~60万台。23年公司将加快美国、巴西市场渠道铺设，市占率有望提升。

电池包新品展业顺利，有望提振未来业绩。出货角度看，22年公司储能电池销量约267.06MWh，23Q1公司储能电池折合PCS出货量达1.2万台左右，对应收入约3亿元。性能方面，公司Lynx C系列工商业锂电池更加适配公司ETC、BTC系列储能逆变器，适用于楼宇、工厂等工商业储能项目。新品电池采用可拓展电池模块化设计，单簇最大可用容量可达156kWh，并且支持不少于3簇电池簇并联扩容，可组成100kW/500kWh的系统。

户用系统出货量持续提升，预计全年有望逐渐确认收入。公司户用系统子公司昱德目前出货每月约70MW，我们预计全年1GW安装量有望逐步实现。

投资建议:预计23-25年公司归母净利润为18.27/25.46/34.10亿元，同比+181.3%/+39.4%/+34.0%，对应EPS为14.83/20.67/27.68，维持“买入”评级。

风险提示:光伏景气度不及预期、原材料价格波动、市场竞争加剧

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,678	4,710	10,734	17,864	27,505
增长率	68.5%	75.9%	127.9%	66.4%	54.0%
归母净利润(百万元)	280	649	1,827	2,546	3,410
增长率	7.4%	132.3%	181.3%	39.4%	34.0%
每股收益(EPS)	2.27	5.27	14.83	20.67	27.68
市盈率(P/E)	130.5	56.2	20.0	14.3	10.7
市净率(P/B)	15.7	16.2	9.2	5.7	3.7

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

688390.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

296.04

近一年股价走势



分析师



杨敬梅 S0800518020002



021-38584220



yangjingmei@research.xbmail.com.cn



章启耀 S0800522100002



15221327108



zhangqiyao@research.xbmail.com.cn

相关研究

固德威：户储逆变器先驱，22Q3业绩符合预期—固德威(688390.SH)2022年三季报点评 2022-10-29

固德威：定增项目加快光储布局，出货量有望持续提升—固德威发布定增预案(修订稿)事件点评 2022-10-12

固德威：组串式逆变器领跑者，业绩略低于预期—固德威(688390.SH)21年年报及22年一季报点评 2022-04-26

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1,231	1,577	3,585	6,599	9,734	营业收入	2,678	4,710	10,734	17,864	27,505
应收款项	724	903	1,799	2,794	4,085	营业成本	1,830	3,182	6,940	11,356	17,293
存货净额	855	1,579	3,444	5,635	8,581	营业税金及附加	8	13	29	48	74
其他流动资产	130	191	191	191	191	销售费用	211	339	773	1,197	1,706
流动资产合计	2,940	4,250	9,019	15,219	22,591	管理费用	294	544	1,080	2,522	4,701
固定资产及在建工程	513	1,054	1,522	1,957	2,361	财务费用	42	(95)	(128)	(167)	(213)
长期股权投资	44	40	40	40	40	其他费用/(-收入)	(4)	32	96	188	320
无形资产	76	73	61	48	36	营业利润	296	695	1,944	2,719	3,624
其他非流动资产	142	382	409	443	491	营业外净收支	(0)	(5)	(2)	(2)	(3)
非流动资产合计	775	1,549	2,031	2,488	2,928	利润总额	296	690	1,942	2,717	3,621
资产总计	3,715	5,799	11,050	17,707	25,518	所得税费用	18	54	134	199	258
短期借款	0	50	0	0	0	净利润	278	636	1,809	2,517	3,363
应付款项	1,948	3,147	6,738	10,960	15,468	少数股东损益	(1)	(13)	(18)	(29)	(47)
其他流动负债	36	93	93	93	93	归属于母公司净利润	280	649	1,827	2,546	3,410
流动负债合计	1,984	3,290	6,832	11,053	15,561	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	118	118	118	118	盈利能力					
其他长期负债	53	109	109	109	109	ROE	18.0%	33.2%	58.5%	48.8%	42.0%
长期负债合计	53	228	228	228	228	毛利率	31.7%	32.5%	35.3%	36.4%	37.1%
负债合计	2,037	3,518	7,059	11,281	15,789	营业利润率	11.1%	14.8%	18.1%	15.2%	13.2%
股本	88	123	123	123	123	销售净利率	10.4%	13.5%	16.8%	14.1%	12.2%
股东权益	1,678	2,281	3,991	6,426	9,729	成长能力					
负债和股东权益总计	3,715	5,799	11,050	17,707	25,518	营业收入增长率	68.5%	75.9%	127.9%	66.4%	54.0%
						营业利润增长率	-1.8%	134.5%	179.6%	39.9%	33.3%
						归母净利润增长率	7.4%	132.3%	181.3%	39.4%	34.0%
						偿债能力					
						资产负债率	54.8%	60.7%	63.9%	63.7%	61.9%
						流动比	1.48	1.29	1.32	1.38	1.45
						速动比	1.05	0.81	0.82	0.87	0.90
						每股指标与估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
						每股指标					
						EPS	2.27	5.27	14.83	20.67	27.68
						BVPS	13.44	18.32	32.35	52.35	79.54
						估值					
						P/E	130.5	56.2	20.0	14.3	10.7
						P/B	15.7	16.2	9.2	5.7	3.7
						P/S	13.6	7.7	3.4	2.0	1.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。