

逆变器出货高增长，储能业务贡献第二增长极

2023 年 04 月 29 日

事件: 2023 年 4 月 26 日, 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报告。
22 年业绩: 2022 年公司实现收入 47.1 亿元, 同比+75.88%; 实现归母净利润 6.49 亿元, 同比+132.27%; 实现扣非净利 6.27 亿元, 同比+156.36%。

23Q1 业绩: 实现收入 17.19 亿元, 同比增长 164.59%; 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比增长 3473.72%; 实现扣非净利 3.33 亿元, 同比+6269.19%。

逆变器业务高增长，储能逆变器加速发力。 2022 年, 公司并网逆变器销售 46.10 万台, 同比增加 3.07%, 实现收入 20.01 亿元, 同比增加 2.38%; 储能逆变器销售 22.73 万台, 同比增加 273.98%, 实现收入 16.43 亿元, 同比增加 307.95%。公司逆变器业务高增长, 并顺应储能市场快速发展的机遇, 储能逆变器业务加速放量, 给公司带来了较大的业绩增量。

储能电池业务快速发展，打造第二增长极。 2022 年, 公司储能电池销售 267.06MWh, 同比增加 448.49%, 实现收入 6.27 亿元, 同比增加 732.37%。公司深耕户储领域, 在 2022 年中国企业全球储能小功率 PCS (30kW 以下) 出货量排名中, 排名全球第一。同时, 公司进一步发展工商业储能业务, 2022 年推出 Lynx C 系列工商业锂电池, 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, 此款产品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。新产品有望凭借强劲的性能占据更高的市场份额, 为公司盈利提供支撑。

产品畅销全球，海外市场收入占比持续提升。 公司凭借品牌和渠道优势, 产品已批量销往德国、意大利、澳大利亚、巴西、韩国、南非等多个国家和地区。2022 年, 公司实现境内收入 9.48 亿元, 同比减少 1.31%; 实现境外收入 37.42 亿元, 同比提升 120.03%。公司境内/境外业务的毛利率分别为 13.37%/37.12%, 境外业务毛利率显著高于境内业务, 公司境外业务收入占比提升有助于公司盈利能力的提升。

投资建议: 公司并网和储能逆变器出货高增长, 储能电池业务快速发展。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 120.24、180.10、245.60 亿元, 对应增速分别为 155.3%、49.8%、36.4%; 归母净利润分别为 17.68、26.16、36.16 亿元, 对应增速分别为 172.2%、48.0%、38.2%, 以 4 月 28 日收盘价为准, 对应 2023-2025 年 PE 为 18X、12X、9X, 维持“推荐”评级。

风险提示: 下游装机不及预期, 行业竞争加剧风险, 汇率波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4710	12024	18010	24560
增长率 (%)	75.9	155.3	49.8	36.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	649	1768	2616	3616
增长率 (%)	132.3	172.2	48.0	38.2
每股收益 (元)	5.27	14.35	21.23	29.35
PE	49	18	12	9
PB	14.2	7.9	4.8	3.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

259.61 元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

电话: 021-60876734

邮箱: dengyongkang@mszq.com

分析师 郭彦辰

执业证书: S0100522070002

电话: 021-60876734

邮箱: guoyanchen@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书: S0100522120001

电话: 021-60876734

邮箱: zhubiye@mszq.com

研究助理 林誉韬

执业证书: S0100122060013

电话: 021-60876734

邮箱: linyutao@mszq.com

相关研究

- 固德威 (688390.SZ) 2022 年三季报点评: 盈利能力改善, 站稳风口持续加码储能业务-2022/10/31
- 固德威 (688390.SZ) 2022 年半年报点评: 业绩符合预期, 加码光储有望修复盈利-2022/09/01
- 固德威(688390):营收端高增长, 先行指标表现突出-2021/08/26

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	4710	12024	18010	24560
营业成本	3182	8001	11977	16314
营业税金及附加	13	26	40	54
销售费用	339	842	1279	1768
管理费用	197	493	756	1007
研发费用	348	866	1315	1781
EBIT	600	1856	2733	3759
财务费用	-95	-9	-20	-43
资产减值损失	-37	-11	-11	-11
投资收益	13	36	54	74
营业利润	695	1891	2798	3867
营业外收支	-5	-1	-1	-1
利润总额	690	1890	2797	3867
所得税	54	123	182	251
净利润	636	1767	2615	3616
归属于母公司净利润	649	1768	2616	3616
EBITDA	682	2016	2915	3961

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1577	2881	5852	9835
应收账款及票据	725	3951	3053	6498
预付款项	74	240	359	489
存货	1579	4190	4440	7322
其他流动资产	295	420	513	635
流动资产合计	4250	11681	14218	24779
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	901	1343	1363	1362
无形资产	73	74	75	76
非流动资产合计	1549	2032	2074	2098
资产合计	5799	13713	16292	26877
短期借款	50	50	50	50
应付账款及票据	2442	8003	7301	13544
其他流动负债	798	1386	2053	2778
流动负债合计	3290	9439	9404	16372
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	228	225	225	225
非流动负债合计	228	225	225	225
负债合计	3518	9664	9629	16597
股本	123	123	123	123
少数股东权益	24	23	23	22
股东权益合计	2281	4048	6664	10279
负债和股东权益合计	5799	13713	16292	26877

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	75.88	155.28	49.78	36.37
EBIT 增长率	80.45	209.15	47.23	37.53
净利润增长率	132.27	172.24	47.99	38.25
盈利能力 (%)				
毛利率	32.46	33.46	33.50	33.57
净利率	13.78	14.70	14.52	14.72
总资产收益率 ROA	11.20	12.89	16.06	13.46
净资产收益率 ROE	28.76	43.91	39.39	35.26
偿债能力				
流动比率	1.29	1.24	1.51	1.51
速动比率	0.75	0.76	0.99	1.03
现金比率	0.48	0.31	0.62	0.60
资产负债率 (%)	60.66	70.48	59.10	61.75
经营效率				
应收账款周转天数	36.28	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	137.69	130.00	130.00	130.00
总资产周转率	0.99	1.23	1.20	1.14
每股指标 (元)				
每股收益	5.27	14.35	21.23	29.35
每股净资产	18.32	32.67	53.90	83.26
每股经营现金流	7.10	15.74	25.52	33.58
每股股利	1.60	0.25	0.25	0.25
估值分析				
PE	49	18	12	9
PB	14.2	7.9	4.8	3.1
EV/EBITDA	44.56	14.44	8.97	5.59
股息收益率 (%)	0.62	0.10	0.10	0.10

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	636	1767	2615	3616
折旧和摊销	82	160	182	202
营运资金变动	232	33	388	381
经营活动现金流	874	1939	3144	4137
资本开支	-486	-623	-221	-220
投资	-29	-32	-2	-4
投资活动现金流	-503	-627	-170	-151
股权募资	15	0	0	0
债务募资	50	-3	0	0
筹资活动现金流	-52	-7	-3	-3
现金净流量	380	1305	2971	3983

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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
	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