

固德威 (688390)

2022 年业绩预告点评: 拐点之后的非线性增长!

买入 (维持)

2023 年 01 月 21 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 陈瑶

执业证书: S0600520070006
chenyao@dwzq.com.cn

研究助理 郭亚男

执业证书: S0600121070058
guoyn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,678	5,457	13,071	21,005
同比	69%	104%	140%	61%
归属母公司净利润 (百万元)	280	652	1,854	2,842
同比	7%	133%	184%	53%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.27	5.29	15.05	23.07
P/E (现价&最新股本摊薄)	161.53	69.25	24.35	15.89

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年度业绩预告, 公司预计 2022 年实现归母净利润 5.9-7.1 亿元, 同增 111%-153%, 扣非归母净利润 5.7-6.8 亿元, 同增 132%-178%。2022Q4 归母净利润 3.1-4.3 亿元, 同增 389%-570%, 环增 43%-96%, 扣非归母净利润 3.0-4.2 亿元, 同增 656%-937%, 环增 40%-92%。业绩大超市场预期, 主要系费用率下降。
- **储能环增 20%、加大工商储布局、2023 年量利双升。** 我们预计 2022Q4 公司储能出货 9-10 万台, 环增 20%+, 储能 2022 全年出货达 24-25 万台, 同增 280%+。2023 年逐步拓展工商储市场, 15-30kw 等产品在少量出货, 2023 年继续推出 50kw 产品, 我们预计工商业占比达 10-20%, 2023 全年储能逆变器出货达 50-60 万台, 同增 150%+; 公司亦于 2022Q4 推出 Lynx C 工商储电池产品, 同时公司 pack 产能逐步提升, 由 2022 年 1gwh 提至 2023 年 2gwh, 生产由委外代工逐步切换自供, 盈利进一步改善, 2023 年将迎量利双升, 我们预计 2023 实现出货 1.5-2gwh。
- **2023 年并网高增、新业务逐步放量。** 我们预计 2022Q4 公司并网出货 16-17 万台, 环增 5%+, 2022 全年出货 47-49 万台, 同增 5%+, 2023 年光伏需求高增, 我们预计实现并网出货 80 万台+, 同增 60%+; 户用系统业务 2023 年预计出货 1GW, 同比翻两倍增长; 光电建材业务我们预计 2023 年放量实现营收 2-3 亿元。
- **规模效应凸显、费用率明显改善。** 我们预计公司 2022Q4 费用额环比略增, 但收入端随出货环增提升较多, 因此费用率继续环比下降, 盈利进一步改善, 我们预计 2023 年随光储逆变器出货高增+新业务放量, 规模效应将进一步凸显!
- **盈利预测与投资评级:** 基于费用率改善明显, 我们上调盈利预测, 我们预计 2022-2024 年归母净利润为 6.5/18.5/28.4 亿元 (前值 5.5/16.2/25.3 亿元), 同比+133%/184%/53%, 我们给予 2023 年 40 倍 PE, 对应目标价 602 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	366.50
一年最低/最高价	158.30/462.00
市净率(倍)	24.23
流通 A 股市值(百万元)	29,590.48
总市值(百万元)	45,152.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	15.13
资产负债率(% ,LF)	61.28
总股本(百万股)	123.20
流通 A 股(百万股)	80.74

相关研究

《固德威(688390): 2022 年三季报点评: 否极泰来, 盈利修复超市场预期》

2022-10-30

《固德威(688390): 股权激励点评: 差异化实行股权激励, Q3 盈利拐点出现, 储能增长亮眼》

2022-10-13

固德威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,940	5,649	13,219	22,379	营业总收入	2,678	5,457	13,071	21,005
货币资金及交易性金融资产	1,302	1,826	4,129	7,093	营业成本(含金融类)	1,830	3,869	9,376	15,426
经营性应收款项	698	1,887	4,470	7,723	税金及附加	8	16	39	63
存货	855	1,797	4,365	7,186	销售费用	211	347	654	945
合同资产	3	5	12	20	管理费用	106	191	340	504
其他流动资产	83	134	243	356	研发费用	188	355	654	945
非流动资产	775	1,053	1,356	1,635	财务费用	42	-11	-19	-34
长期股权投资	44	51	63	73	加:其他收益	24	27	39	42
固定资产及使用权资产	423	540	656	771	投资净收益	7	11	16	21
在建工程	111	215	319	424	公允价值变动	-2	0	0	0
无形资产	76	121	167	212	减值损失	-26	-35	-35	-45
商誉	18	18	18	18	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	10	13	18	21	营业利润	296	694	2,048	3,173
其他非流动资产	93	94	116	117	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	3,715	6,702	14,575	24,014	利润总额	296	694	2,048	3,173
流动负债	1,984	4,308	10,307	16,879	减:所得税	18	42	184	317
短期借款及一年内到期的非流动负债	7	157	307	457	净利润	278	652	1,863	2,856
经营性应付款项	1,684	3,559	8,625	14,191	减:少数股东损益	-1	0	9	14
合同负债	104	220	532	876	归属母公司净利润	280	652	1,854	2,842
其他流动负债	189	372	842	1,355	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.27	5.29	15.05	23.07
非流动负债	53	53	53	53	EBIT	333	680	2,009	3,121
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	379	743	2,090	3,222
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	31.66	29.10	28.27	26.56
租赁负债	13	13	13	13	归母净利率(%)	10.44	11.95	14.18	13.53
其他非流动负债	39	39	39	39	收入增长率(%)	68.53	103.77	139.52	60.70
负债合计	2,037	4,361	10,360	16,931	归母净利润增长率(%)	7.40	133.24	184.36	53.27
归属母公司股东权益	1,656	2,319	4,185	7,038					
少数股东权益	22	22	31	45					
所有者权益合计	1,678	2,341	4,216	7,083					
负债和股东权益	3,715	6,702	14,575	24,014					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	296	696	2,519	3,177	每股净资产(元)	18.82	26.35	47.55	79.97
投资活动现金流	51	-330	-369	-359	最新发行在外股份(百万股)	123	123	123	123
筹资活动现金流	-111	147	141	136	ROIC(%)	19.83	30.34	51.87	46.47
现金净增加额	210	524	2,303	2,964	ROE-摊薄(%)	16.88	28.11	44.31	40.38
折旧和摊销	46	63	81	101	资产负债率(%)	54.83	65.07	71.08	70.50
资本开支	-318	-329	-366	-365	P/E (现价&最新股本摊薄)	161.53	69.25	24.35	15.89
营运资本变动	-90	-177	185	-218	P/B (现价)	19.48	13.91	7.71	4.58

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

