

## 电气设备

2021 年 01 月 29 日

# 固德威 (688390)

——光伏逆变器全球市占率提升，储能逆变器未来可期

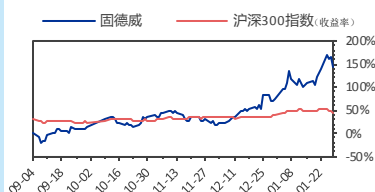
报告原因：有业绩公布需要点评

## 增持（维持）

**市场数据：** 2021 年 01 月 28 日  
 收盘价（元） 324.27  
 一年内最高/最低（元） 375.82/104  
 市净率 20.5  
 息率（分红/股价） -  
 流通 A 股市值（百万元） 6498  
 上证指数/深证成指 3505.18/14913.21  
 注：“息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2020 年 09 月 30 日  
 每股净资产（元） 15.82  
 资产负债率% 37.63  
 总股本/流通 A 股（百万） 88/20  
 流通 B 股/H 股（百万） -/-

### 一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

#### 证券分析师

张雷 A0230519100003  
 zhanglei@swsresearch.com

#### 研究支持

陈明雨 A0230120040001  
 chenmy@swsresearch.com  
 黄华栋 A0230120050002  
 huanghd@swsresearch.com

#### 联系人

陈明雨  
 (8621)23297818×转  
 chenmy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

#### 事件：

- 公司 2020 年预计实现归母净利润 2.30-2.76 亿元，同比增长 123.65%-168.38%；预计实现扣非归母净利润 2.14-2.56 亿元，同比增长 121.37%-165.64%。

#### 投资要点：

- **业绩符合预期，归母净利润预计同比增长 123.65%-168.38%。**公司 2020 年度预计实现归母净利润 2.30-2.76 亿元，同比增长 123.65%-168.38%；预计实现扣非归母净利润 2.14-2.56 亿元，同比增长 121.37%-165.64%。业绩同比上升主要原因系公司持续加大研发投入和技术创新，同时受益于下游光伏行业良好发展态势，公司积极拓展国内外市场，2020 年营业收入实现大幅增长。
- **光伏并网逆变器销量持续增长，经销模式打通海外市场。**预计 2020-2025 年光伏并网逆变器市场空间复合增长率达到 9.15%。2017-2019 年公司光伏并网逆变器全球出货量分别为 2850MW、3050MW、3980MW，同比分别增长 268%、7%、30%。2019 年全年，公司光伏逆变器出货量份额占比为 4.60%，2020 年 1-5 月提升至 5%。2017-2019 年，公司经销模式收入占比分别为 25.88%、33.85%、47.05%，经销模式占比不断提升。公司主要经销商分布在澳大利亚、荷兰、巴西、捷克等地，有助于公司开拓海外市场，增强海外客户黏性，提升海外地区市场占率。
- **光储系统未来可期，公司户用光储逆变器领域全球第一。**政策利好叠加光储系统成本持续下降，光储逆变器市场增长迅速。2017-2019 年，公司分别实现光伏储能逆变器销量 0.49 万台、0.64 万台和 1.47 万台，同比分别增长 82.51%、29.53%和 132.15%。2019 年公司储能逆变器收入达到 1.08 亿元，同比增长 148%，收入呈快速增长态势。公司产品性能处于行业前列，根据 Wood Mackenzie 数据，2019 年公司在全球户用储能逆变器领域市占率 15%，达到全球第一。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：公司是全球领先的组串式逆变器与户用储能逆变器供应商。**我们维持公司盈利预测，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.75、4.39、6.14 亿元，对应 EPS 分别为 3.12、4.99、6.97 元/股，当前股价对应 PE 分别为 104 倍、65 倍、47 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**全球光伏新增装机不及预期；逆变器价格下跌超预期；储能逆变器市场开拓不及预期。

#### 财务数据及盈利预测

	2019	20Q1-Q3	2020E	2021E	2022E
营业总收入（百万元）	945	1,041	1,379	1,964	2,656
同比增长率（%）	13.2	45.0	45.9	42.4	35.2
归母净利润（百万元）	103	197	275	439	614
同比增长率（%）	83.5	158.9	167.2	59.9	39.7
每股收益（元/股）	1.17	2.24	3.12	4.99	6.97
毛利率（%）	40.5	39.2	42.6	43.8	44.5
ROE（%）	24.6	14.1	18.7	22.9	24.2
市盈率	278		104	65	47

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

表：利润表（单位：百万元、元/股）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
一、营业总收入	1,050	835	945	1,379	1,964	2,656
其中：营业收入	1,050	835	945	1,379	1,964	2,656
其他类金融业务收入	0	0	0	0	0	0
二、营业总成本	956	769	804	1,070	1,459	1,953
其中：营业成本	694	563	562	791	1,104	1,473
其他类金融业务成本	-0	-0	0	0	0	0
税金及附加	5	8	7	10	14	19
销售费用	89	116	133	138	167	226
管理费用	126	36	46	55	79	106
研发费用	33	51	58	83	108	146
财务费用	-1	-5	-3	-7	-13	-17
加：其他收益	3	4	6	20	10	10
投资收益	-12	-10	-10	-8	-3	2
净敞口套期收益	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
信用减值损失（损失以“-”填列）	0	0	-15	0	0	0
资产减值损失（损失以“-”填列）	-11	-0	-1	0	0	0
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0	-0
汇兑收益及其他	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	85	60	122	322	513	715
加：营业外收入	1	0	1	1	1	1
减：营业外支出	1	0	1	1	1	1
四、利润总额	86	61	122	322	513	715
减：所得税	33	5	18	46	72	100
五、净利润	53	56	103	276	440	615
持续经营净利润	53	56	103	276	440	615
终止经营净利润	0	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	-0	0	1	1	2
归属于母公司所有者的净利润	53	56	103	275	439	614
六、其他综合收益的税后净额	-0	2	3	3	3	3
七、综合收益总额	53	57	106	279	443	618
归属于母公司所有者的综合收益总额	53	58	106	278	442	617
八、基本每股收益	0.80	0.85	1.56	3.12	4.99	6.97
全面摊薄每股收益	0.60	0.64	1.17	3.12	4.99	6.97

资料来源：Wind，申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	<a href="mailto:chentao1@swsresearch.com">chentao1@swsresearch.com</a>
华北	李丹	010-66500631	<a href="mailto:lidan4@swsresearch.com">lidan4@swsresearch.com</a>
华南	陈左茜	755-23832751	<a href="mailto:chenzuoxi@swsresearch.com">chenzuoxi@swsresearch.com</a>

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。