

公司研究 | 点评报告 | 固德威 (688390.SH)

确收滞后+费用增多影响 Q2 业绩, Q3 改善方向明确

报告要点

固德威发布 2025 年半年报, 2025H1 公司实现收入 40.86 亿元, 同比增长 29.8%; 归母净利润 0.17 亿元, 同比减亏; 其中, 2025Q2 实现收入 22.04 亿元, 同比增长 9.01%, 环比增长 17.09%; 归母净利润 0.11 亿元, 同比增长 129.02%, 环比扭亏。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

固德威（688390.SH）

确收滞后+费用增多影响 Q2 业绩，Q3 改善方向明确

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

固德威发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现收入 40.86 亿元，同比增长 29.8%；归母净利润 0.17 亿元，同比减亏；其中，2025Q2 实现收入 22.04 亿元，同比增长 9.01%，环比增长 17.09%；归母净利润 0.11 亿元，同比增长 129.02%，环比扭亏。

事件评论

- 拆分来看，2025H1 逆变器销量 40 万台，其中并网 36.6 万台，储能 3.3 万台；电池包销量 0.21GWh；户用 EPC 0.65GW。单 Q2 来看，预计并网逆变器销量环比小增；储能逆变器销量环比明显改善，实际发货量预计明显高于确收；电池包预计环比明显改善；户用 EPC 预计环比相对平稳。Q2 公司各项业务毛利率预计环比相对稳定或略有下降。公司 Q2 综合毛利率 20.36%，环比提升 1pct 左右。
- 财务数据方面，Q2 期间费用率 18.0%，环比下降 1pct，主要是收入规模增长以及汇兑收益导致财务费用为-1.4%。实际上公司 Q2 期间费用绝对值 4.0 亿，处于历史高点水平，销售费用、管理费用均为历史新高，主要系公司业务扩张等因素所致。Q2 末公司应收票据及应收账款 14.4 亿，环增 16%并创历史新高，亦表明公司经营规模仍在扩大。此外公司 Q2 资产减值损失 0.2 亿，信用减值损失 0.1 亿，进一步影响利润释放。
- 展望后续，得益于澳洲爆发、欧洲修复、亚非拉持续开拓、工商储逐步放量等，公司前期开拓有望取得收获，三季度储能出货预计显著改善，考虑费用绝对值基本稳定，公司利润弹性更佳，有望走出业绩拐点。明年随着全球户储需求增长和工商储爆发，公司出货利润有望再上台阶。加之公司已确立“源网荷储智”一体化战略，并坚持全栈解决方案的经营思路，中长期的成长空间可期。
- 我们预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 3.0、6.6 亿，对应 PE 为 47、21 倍。维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	57.60
总股本(万股)	24,259
流通A股/B股(万股)	24,259/0
每股净资产(元)	11.17
近12月最高/最低价(元)	73.04/35.80

注：股价为 2025 年 9 月 8 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q1 末合同负债新高，景气拐点向上明确》2025-05-20
- 《Q3 毛利率水平维持稳定，期待需求修复后的量利弹性》2024-11-13
- 《Q2 减值拖累业绩，加大费用管控》2024-09-10

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、市场竞争格局恶化：逆变器及储能集成行业资产较轻，行业增速较高，吸引较多新进入者参与，后续如果竞争格局恶化，或对公司盈利能力产生负面影响。
- 2、光伏装机不及预期：我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%左右，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6738	8470	10585	12526	货币资金	1073	1359	1505	1250
营业成本	5326	6576	8032	9460	交易性金融资产	15	15	15	15
毛利	1412	1894	2553	3066	应收账款	857	995	993	1735
%营业收入	21%	22%	24%	24%	存货	2638	2792	3132	3601
营业税金及附加	42	30	37	44	预付账款	66	164	201	237
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他流动资产	619	549	802	906
销售费用	536	593	688	752	流动资产合计	5269	5874	6648	7744
%营业收入	8%	7%	7%	6%	长期股权投资	33	44	57	69
管理费用	324	339	423	438	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	1946	2033	2294	2760
研发费用	551	551	635	689	无形资产	112	142	177	211
%营业收入	8%	7%	6%	6%	商誉	34	46	60	73
财务费用	25	30	50	95	递延所得税资产	203	203	203	203
%营业收入	0%	0%	0%	1%	其他非流动资产	355	347	412	499
加: 资产减值损失	-122	-50	-50	-50	资产总计	7952	8689	9851	11560
信用减值损失	-29	-30	-40	-15	短期贷款	1073	1073	1073	1073
公允价值变动收益	14	0	0	0	应付款项	1242	1316	1585	1832
投资收益	67	25	42	38	预收账款	0	0	0	0
营业利润	-63	339	730	1083	应付职工薪酬	125	184	201	189
%营业收入	-1%	4%	7%	9%	应交税费	101	119	127	150
营业外收支	-4	1	1	1	其他流动负债	1921	2155	2268	2654
利润总额	-67	340	731	1083	流动负债合计	4461	4846	5254	5899
%营业收入	-1%	4%	7%	9%	长期借款	169	269	369	469
所得税费用	-63	43	75	120	应付债券	0	0	0	0
净利润	-4	298	655	964	递延所得税负债	9	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	-62	300	660	971	其他非流动负债	400	400	400	400
少数股东损益	58	-2	-4	-7	负债合计	5039	5524	6031	6777
EPS (元)	-0.26	1.24	2.72	4.00	归属于母公司所有者权益	2750	3003	3663	4634
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	164	161	157	150
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	2913	3165	3820	4784
经营活动现金流净额	-793	642	758	663	负债及股东权益	7952	8689	9851	11560
取得投资收益收回现金	7	25	42	38	基本指标				
长期股权投资	-2	-11	-13	-12		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-492	-360	-670	-967	每股收益	-0.26	1.24	2.72	4.00
其他	-19	-1	-1	-1	每股经营现金流	-3.27	2.65	3.13	2.73
投资活动现金流净额	-506	-346	-642	-942	市盈率	—	46.59	21.18	14.40
债券融资	0	0	0	0	市净率	3.61	4.65	3.81	3.02
股权融资	10	-46	0	0	EV/EBITDA	114.67	20.21	12.03	9.03
银行贷款增加 (减少)	1126	100	100	100	总资产收益率	-0.8%	3.5%	6.7%	8.4%
筹资成本	-142	-64	-70	-76	净资产收益率	-2.2%	10.0%	18.0%	20.9%
其他	-405	0	0	0	净利率	-0.9%	3.5%	6.2%	7.7%
筹资活动现金流净额	589	-10	30	24	资产负债率	63.4%	63.6%	61.2%	58.6%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-709	285	147	-255	总资产周转率	0.89	1.02	1.14	1.17

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。