

固德威 (688390)

股票激励业绩目标高增，大幅受益澳洲户储爆发

2026年01月08日

买入 (维持)

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书: S0600524080003
yuhy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	7,353	6,738	9,105	13,497	15,583
同比 (%)	56.10	(8.36)	35.12	48.25	15.46
归母净利润 (百万元)	852.10	(61.81)	230.19	902.05	1,189.38
同比 (%)	31.24	(107.25)	472.41	291.88	31.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	3.51	(0.25)	0.95	3.71	4.89
P/E (现价&最新摊薄)	21.86	(301.34)	80.92	20.65	15.66

投资要点

- **事件:** 2026年1月7日,公司发布2026限制性股票激励计划(草案),激励对象共391人,计划授予363.9万股,首次授予价格为37.24元/股。
- **激励方案业绩考核目标高增,充分彰显公司信心:** 此次激励业绩考核目标为:1)第一个归属期:26年营收不低于108亿元或净利润不低于6亿元;2)第二个归属期:26-27年累计营收不低于243亿元或累计净利润不低于14亿元;3)第三个归属期:26-28年累计营收不低于411亿元或累计净利润不低于25亿元。业绩考核目标高增,充分彰显公司信心。
- **澳洲需求爆发下储能放量高增,电池包增量显著超预期,电池包出货2026年有望同增200%+。** 2025Q4并网我们预计出货约14万台,环比所有下滑,2025年我们预计出货75-80万台。2025年12月澳洲户储补贴加码至72亿澳元,新老政策切换过渡期内户储抢装需求爆发,公司充分受益,2025Q4储能逆变器出货逐月递增,2025Q4出货我们预计约4-5万台(澳洲占比约40%-50%),2026年1月我们预计排产环比持平,2026年全年我们预计出货有望翻倍增长;储能电池包受益增长最为明显,2025年12月电池包出货我们预计4-5亿元,环增100%+,2025Q4我们预计出货约7-9亿元,环增约100%,2026年1月我们预计出货达5-6亿元,环增20%+,2026年全年预计电池包出货有望达50-60亿元,同增200%+。澳洲市场为公司主要增量,2025年我们预计澳洲市场整体出货约8-10亿元,2026年我们预计有望出货达50-60亿元。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持2025年盈利预测,考虑澳洲需求爆发拉动出货大幅提升,上调2026-2027年盈利预测,预计公司2025-2027年归母净利润为2.3/9/11.9亿元(2025-2027年前值为2.3/4.7/7.1亿元),同增472%/292%/32%,对应PE为81/21/16倍,考虑公司澳洲需求拉动超市场预期,储能有望高增长,因此给予公司2026年30倍PE,对应目标价111元,维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、需求不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.65
一年最低/最高价	35.80/77.77
市净率(倍)	6.85
流通A股市值(百万元)	18,625.68
总市值(百万元)	18,625.68

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.19
资产负债率(% ,LF)	66.28
总股本(百万股)	243.00
流通A股(百万股)	243.00

相关研究

《固德威(688390):2025年三季度报点评:储能大幅环增,业绩拐点已现》

2025-11-03

《固德威(688390):2025中报点评:2025Q2储能环增明显,2025Q3储能出货继续改善》

2025-08-30

固德威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5,269	6,548	8,725	10,771	营业总收入	6,738	9,105	13,497	15,583
货币资金及交易性金融资产	1,088	1,869	1,548	2,787	营业成本(含金融类)	5,326	6,925	9,936	11,386
经营性应收款项	1,038	1,209	1,902	2,150	税金及附加	42	73	101	109
存货	2,638	2,937	4,559	5,085	销售费用	536	683	891	1,005
合同资产	118	111	201	211	管理费用	324	391	499	553
其他流动资产	387	422	515	538	研发费用	551	664	891	1,013
非流动资产	2,683	3,073	3,611	3,942	财务费用	25	36	34	39
长期股权投资	33	30	30	28	加:其他收益	77	82	81	78
固定资产及使用权资产	1,988	2,341	2,822	3,132	投资净收益	67	36	40	39
在建工程	32	32	32	32	公允价值变动	14	35	0	0
无形资产	112	131	139	153	减值损失	(151)	(167)	(160)	(148)
商誉	34	46	65	63	资产处置收益	(3)	1	1	2
长期待摊费用	45	55	66	76	营业利润	(63)	320	1,109	1,448
其他非流动资产	438	438	458	458	营业外净收支	(4)	(2)	(3)	(2)
资产总计	7,952	9,622	12,336	14,712	利润总额	(67)	319	1,105	1,446
流动负债	4,461	5,839	7,594	8,721	减:所得税	(63)	48	166	217
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,137	1,287	1,437	1,587	净利润	(4)	271	940	1,229
经营性应付款项	2,077	3,027	4,109	4,843	减:少数股东损益	58	41	38	39
合同负债	345	381	595	654	归属母公司净利润	(62)	230	902	1,189
其他流动负债	900	1,144	1,452	1,636	每股收益-最新股本摊薄(元)	(0.25)	0.95	3.71	4.89
非流动负债	578	578	578	578	EBIT	(96)	369	1,179	1,517
长期借款	169	169	169	169	EBITDA	89	653	1,537	1,944
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.95	23.94	26.39	26.93
租赁负债	25	25	25	25	归母净利率(%)	(0.92)	2.53	6.68	7.63
其他非流动负债	385	385	385	385	收入增长率(%)	(8.36)	35.12	48.25	15.46
负债合计	5,039	6,417	8,171	9,299	归母净利润增长率(%)	(107.25)	472.41	291.88	31.85
归属母公司股东权益	2,750	3,000	3,923	5,133					
少数股东权益	164	204	242	281					
所有者权益合计	2,913	3,205	4,165	5,414					
负债和股东权益	7,952	9,622	12,336	14,712					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(793)	1,277	433	1,859	每股净资产(元)	11.34	12.37	16.17	21.16
投资活动现金流	(506)	(631)	(868)	(728)	最新发行在外股份(百万股)	243	243	243	243
筹资活动现金流	589	114	94	88	ROIC(%)	(0.14)	7.03	19.13	19.85
现金净增加额	(704)	781	(321)	1,239	ROE-摊薄(%)	(2.25)	7.67	22.99	23.17
折旧和摊销	185	284	358	428	资产负债率(%)	63.36	66.69	66.24	63.20
资本开支	(492)	(676)	(897)	(759)	P/E(现价&最新股本摊薄)	(301.34)	80.92	20.65	15.66
营运资本变动	(932)	575	(1,043)	30	P/B(现价)	6.76	6.20	4.74	3.62

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

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>