

固德威 (688390.SH)

增持 (首次评级)

储能景气度回暖，可转债支撑成长

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	6,738	8,889	12,430	16,838	20,593
增长率 yoy (%)	-8.4	31.9	39.8	35.5	22.3
归母净利润 (百万元)	-62	135	821	1,176	1,510
增长率 yoy (%)	-107.3	318.3	508.7	43.2	28.4
ROE (%)	-0.1	5.7	22.2	24.6	24.7
EPS 最新摊薄 (元)	-0.25	0.56	3.38	4.84	6.21
P/E (倍)	-399.6	183.1	30.1	21.0	16.4
P/B (倍)	9.0	9.0	6.9	5.3	4.1

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2026 年 4 月 29 日，公司发布 2025 年年报与 2026 年一季报，2025 年公司实现营收 88.89 亿元，同比+31.93%，实现归母净利润为 1.35 亿元，同比扭亏为盈，对应 25 年 Q4 单季度实现营收 26.95 亿元，同比+50.18%，实现归母净利润 0.54 亿元，同比+176.34%。

2026 年一季度，公司实现营收 23.61 亿元，同比+25.42%，实现归母净利润 1.01 亿元，同比+462.04%，汇兑损失压力下业绩仍实现逐步修复，主要得益于海外市场储能逆变器/电池景气度旺盛，26Q1 单季度毛利率/净利率 26.33%/4.19%，同比提升 6.92/4.76 个 pct。

储能景气度回暖，新市场、新产品有望放量：得益于澳大利亚户储补贴政策落地及欧洲市场走出库存调整期，公司逆变器及储能电池销量与毛利额显著提升，2025 年全年实现储能逆变器销量 13.61 万台，同比+165.69%，对应贡献收入 9.56 亿元，同比+107.07%，板块毛利率 47.01%，同比-2.71 个 pct；储能电池实现销量 1.26GWh，同比+481.81%，实现收入 15.46 亿元，同比+226.95%，实现毛利率 26.26%，同比-5.52 个 pct。聚焦现有资源，公司将围绕户用、工商业、地面电站及微电网、虚拟电厂等应用场景，快速堆叠组合、形成多样性产品矩阵，以满足不同产品市场多样的客户需求，并继续加大海外市场的拓展，尤其是欧洲、澳洲、美洲、亚太、中东等传统及新兴市场的国家和地区，与海外客户形成长期稳定的高质量合作关系。

传统光伏业务追求发展质量：公司光伏并网逆变器 2025 年实现销售 73.64 万台，同比+34.29%，实现销售收入 25.61 亿元，同比+15.49%，板块毛利率 20.21%，同比+0.43pct；户用系统全年贡献 31.09 亿元，同比+1.62%，毛利率 10.96%，同比下滑 3.15 个 pct，面对行业可能出现的需求调整，公司积极通过出海、产品迭代等方式提升光伏业务发展质量，奠定业绩基本盘。

发行可转债，注入增长活力：2026 年 4 月 29 日，公司发布向不特定对象发行可转换公司债券预案，预计募集资金不超过 14.8 亿元，主要用于投资建设年产 6GWh 中大功率储能系统项目、年产 2GW 储能逆变器和 6GWh 储能电池项目、研发中心建设项目以及补充流动资金，若此次发转债成功落地将有望为公司注入新的资金活力、改善公司在储能领域的产能瓶颈，提升储能系统电池配套比例以及中大功率产

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026 年 04 月 30 日收盘价(元)	108.20
总市值 (百万元)	26,299.33
流通市值 (百万元)	26,299.33
总股本 (百万股)	243.06
流通股本 (百万股)	243.06
近 3 月日均成交额(百万元)	1,052.60

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

品交付能力，为后续把握全球光储市场高增机遇奠定坚实基础。

投资要点：平价上网时代全球光储装机潜力涌现，公司深耕逆变器行业多年，品牌、渠道优势兼备，核心市场欧洲在历经数个季度的调整后已重回正轨，优势市场澳洲受补贴刺激需求旺盛，出货放量、业绩拐点信号明显，预计公司 2026-2028 年实现营业收入 124.3、168.38、205.93 亿元，实现归母净利润 8.21、11.76、15.10 亿元，同比增长 508.7%、43.2%、28.4%，对应 EPS 分别为 3.38、4.84、6.21 元，当前股价对应的 PE 倍数为 30.1X、21.0X、16.4X，首次覆盖，予以“增持”评级。

风险提示：1) 需求不及预期，2) 竞争格局恶化，3) 新产品推进不及预期，4) 原材料价格上涨，5) 可转债发行失败风险。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5269	6751	8191	10437	12177
现金	1073	1465	1492	2021	2471
应收票据及应收账款	947	2155	2510	3444	4056
其他应收款	130	154	247	294	368
预付账款	66	78	158	144	233
存货	2638	2401	3263	3914	4426
其他流动资产	414	499	521	621	623
非流动资产	2683	2673	2857	3099	3265
长期股权投资	33	38	44	52	58
固定资产	1946	1875	1999	2125	2247
无形资产	112	111	118	119	122
其他非流动资产	591	650	695	804	838
资产总计	7952	9424	11048	13537	15442
流动负债	4461	6105	6871	8306	8884
短期借款	1073	1056	1592	1559	1207
应付票据及应付账款	2077	3954	3778	5351	5899
其他流动负债	1310	1096	1500	1396	1778
非流动负债	578	445	482	440	434
长期借款	169	129	119	101	83
其他非流动负债	409	316	362	339	351
负债合计	5039	6549	7352	8747	9318
少数股东权益	164	138	138	138	138
股本	243	243	243	243	243
资本公积	919	912	912	912	912
留存收益	1597	1732	2471	3471	4679
归属母公司股东权益	2750	2737	3558	4652	5986
负债和股东权益	7952	9424	11048	13537	15442

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-793	645	-118	1107	1344
净利润	-4	162	821	1176	1510
折旧摊销	162	182	169	192	196
财务费用	25	22	85	67	40
投资损失	-67	-44	-55	-50	-53
营运资金变动	-956	257	-1337	-436	-559
其他经营现金流	46	65	200	158	210
投资活动现金流	-506	-85	-348	-359	-322
资本支出	495	126	389	405	366
长期投资	-22	34	-6	-7	-7
其他投资现金流	12	8	47	54	51
筹资活动现金流	589	-311	-38	-188	-219
短期借款	1028	-17	537	-33	-352
长期借款	97	-40	-10	-18	-18
普通股增加	70	0	0	0	0
资本公积增加	-93	-7	0	0	0
其他筹资现金流	-513	-247	-564	-137	152
现金净增加额	-704	264	-504	560	803

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	6738	8889	12430	16838	20593
营业成本	5326	6977	9062	12201	15012
营业税金及附加	42	55	68	105	124
销售费用	536	695	980	1323	1544
管理费用	324	373	497	674	824
研发费用	551	614	808	1094	1297
财务费用	25	22	85	67	40
资产和信用减值损失	-151	-173	-142	-187	-196
其他收益	77	69	73	71	72
公允价值变动收益	14	12	0	0	0
投资净收益	67	44	55	50	53
资产处置收益	-3	1	-1	0	0
营业利润	-63	107	916	1310	1681
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	5	3	4	4	4
利润总额	-67	105	912	1307	1678
所得税	-63	-58	91	131	168
净利润	-4	162	821	1176	1510
少数股东损益	58	28	0	0	0
归属母公司净利润	-62	135	821	1176	1510
EBITDA	125	319	1141	1565	1914
EPS (元/股)	-0.25	0.56	3.38	4.84	6.21

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.4	31.9	39.8	35.5	22.3
营业利润 (%)	-106.3	269.9	755.9	43.1	28.3
归属母公司净利润 (%)	-107.3	318.3	508.7	43.2	28.4
获利能力					
毛利率 (%)	21.0	21.5	27.1	27.5	27.1
净利率 (%)	-0.1	1.8	6.6	7.0	7.3
ROE (%)	-0.1	5.7	22.2	24.6	24.7
ROIC (%)	0.0	5.2	15.9	18.9	20.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.4	69.5	66.5	64.6	60.3
净负债比率 (%)	16.9	-3.2	12.5	-2.9	-15.4
流动比率	1.2	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	1.0	1.2	1.4	1.4
应收账款周转率	8.8	6.3	5.8	6.2	6.0
应付账款周转率	4.8	4.0	4.4	5.2	4.8
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.25	0.56	3.38	4.84	6.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	-3.26	2.65	-0.49	4.56	5.53
每股净资产 (最新摊薄)	11.31	11.26	14.64	19.14	24.63
估值比率					
P/E	-399.6	183.1	30.1	21.0	16.4
P/B	9.0	9.0	6.9	5.3	4.1
EV/EBITDA	202.0	77.6	22.2	15.8	12.5

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上	强于大市	预期未来6个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间	中性	预期未来6个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来6个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深300指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层
邮编：518033
传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编：200126
传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686