

固德威 (688390)

25 年报及 26 年一季报点评：汇兑及确收节奏影响 Q1 业绩，Q2 环比有望翻倍，全年持续高增

2026 年 05 月 10 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 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

证券分析师 胡隽颖

执业证书：S0600524080010
hujunying@dwzq.com.cn

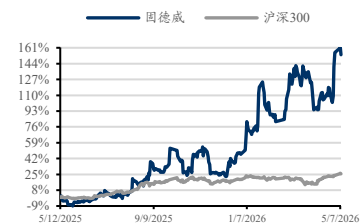
买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	6,738	8,889	14,328	18,153	22,210
同比 (%)	(8.36)	31.93	61.18	26.70	22.35
归母净利润 (百万元)	(61.81)	134.91	1,151.70	1,725.96	2,251.44
同比 (%)	(107.25)	318.27	753.66	49.86	30.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	(0.25)	0.56	4.74	7.10	9.26
P/E (现价&最新摊薄)	(347.23)	159.08	18.64	12.44	9.53

投资要点

- **事件：**公司 25 年营收 88.9 亿元，同 31.9%，归母净利润 1.3 亿元，同 318.3%。公司 26Q1 营收 23.6 亿元，同环比 25.4%/-12.4%，归母净利 1 亿元，同环比 +462%/88.6%。Q1 业绩受汇兑+电芯涨价+3 月部分确收延至 Q2 影响，基本符合预期。
- **25 年抢装拉动增长，26 年并网预期略有下滑。** 公司 25 年并网营收 25.6 亿元，出货 73.6 万台，同增 30%+，其中 25Q4 出货约 12 万台，环降约 40-50%，毛利率约 20%，同降 3pct。26Q1 营收 5.2 亿元，我们估计出货 18 万台，毛利率约 25%，全年预计并网出货约 70 万台，同比略降。
- **受确收节奏影响、Q1 储能环比持平略增：** 1) 储能逆变器：25 年营收 9.6 亿元，出货 13.6 万台，毛利率约 47%，同降 2pct，其中 Q4 估计出货约 5-6 万台，环增 20-30%。26Q1 营收 3.6 亿元，估计出货约 5-6 万台，环比持平。2) 储能电池包：25 年营收 15.5 亿元，出货 1.2gwh，其中 Q4 出货约 0.6-0.7gwh，主要受益于澳洲抢装需求爆发，出货环比翻倍增长。26Q1 营收 8.7 亿元，出货约 0.7-0.8gwh，环比略增。
- **欧亚需求放量推动 Q2 环比高增、工商储及大储贡献新增量。** 公司在澳洲、欧洲需求快速放量，加大布局英国、亚非拉等市场，4 月储能逆变器在手订单高增，电池包单月订单超 1gw，全年我们预计储能逆变器出货翻倍达 30 万台，电池包营收 50-60 亿元，同增 2-3 倍。工商储有望实现营收 10 亿元+，同时大储亦逐步落地，年内有望拿到 200-300MWh 数据中心相关项目订单。
- **26 年户用系统预期维持平稳、热泵与 BIPV 有望起量。** 25 年户用系统营收约 31 亿元，同比持平，销售约 1.1gw，26Q1 营收 4.3 亿元，全年预计营收约 30 亿元，同比持平。25 年热泵、BIPV 等营收约 6.3 亿元，同增 30%，26Q1 约 1.8 亿元，全年预计营收约 9 亿元，同增 40-50%。
- **汇兑损失影响致 26Q1 财务费用增长明显。** 公司 25 年期间费用 17 亿元，同 18.6%，费用率 19.2%，同-2.1pct。公司 26Q1 期间费用 5.4 亿元，同环比 48.9%/12.7%，费用率 22.7%，同环比 3.6/5pct，其中财务费用 0.84 亿元，同增 0.8 亿元，主要系汇兑损失影响。26Q1 经营性现金流-0.8 亿元，同环比-68%/-112%；26Q1 末存货 30.9 亿元，较年初增加 28.8%。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑公司储能环比高增，我们上调此前盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 12/17/23 亿元 (26-27 年前值为 9/12 亿元)，同增 754%/50%/30%，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 储能行业竞争加剧、电芯价格波动影响盈利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	107.14
一年最低/最高价	38.31/112.10
市净率(倍)	9.15
流通 A 股市值(百万元)	26,041.69
总市值(百万元)	26,041.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.70
资产负债率(% ,LF)	71.33
总股本(百万股)	243.06
流通 A 股(百万股)	243.06

相关研究

- 《固德威(688390)：股票激励业绩目标高增，大幅受益澳洲户储爆发》
2026-01-08
- 《固德威(688390)：2025 年三季报点评：储能大幅环增，业绩拐点已现》
2025-11-03

固德威三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,751	10,097	14,262	18,479	营业总收入	8,889	14,328	18,153	22,210
货币资金及交易性金融资产	1,490	1,933	4,096	6,092	营业成本(含金融类)	6,977	10,627	13,428	16,414
经营性应收款项	2,256	2,904	4,124	4,763	税金及附加	55	72	91	111
存货	2,401	4,430	5,093	6,529	销售费用	695	960	1,162	1,377
合同资产	142	240	296	367	管理费用	373	444	526	622
其他流动资产	463	591	652	729	研发费用	614	716	835	977
非流动资产	2,673	2,689	2,650	2,607	财务费用	22	127	76	37
长期股权投资	38	41	45	48	加:其他收益	69	72	82	89
固定资产及使用权资产	1,906	1,917	1,859	1,814	投资净收益	44	57	54	56
在建工程	17	17	17	17	公允价值变动	12	35	0	0
无形资产	111	109	108	106	减值损失	(173)	(40)	(55)	(80)
商誉	34	34	34	34	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	37	39	36	36	营业利润	107	1,507	2,117	2,738
其他非流动资产	532	532	552	552	营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
资产总计	9,424	12,786	16,912	21,086	利润总额	105	1,505	2,115	2,736
流动负债	6,105	8,112	10,440	12,289	减:所得税	(58)	151	317	410
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,079	1,229	1,379	1,529	净利润	162	1,355	1,798	2,326
经营性应付款项	3,954	5,084	7,016	8,214	减:少数股东损益	28	203	72	74
合同负债	255	539	586	775	归属母公司净利润	135	1,152	1,726	2,251
其他流动负债	817	1,260	1,458	1,771	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	4.74	7.10	9.26
非流动负债	445	445	445	445	EBIT	175	1,509	2,111	2,709
长期借款	129	129	129	129	EBITDA	375	1,711	2,304	2,924
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.51	25.83	26.03	26.10
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	1.52	8.04	9.51	10.14
其他非流动负债	297	297	297	297	收入增长率(%)	31.93	61.18	26.70	22.35
负债合计	6,549	8,556	10,885	12,733	归母净利润增长率(%)	318.27	753.66	49.86	30.45
归属母公司股东权益	2,737	3,888	5,614	7,866					
少数股东权益	138	341	413	488					
所有者权益合计	2,875	4,230	6,027	8,353					
负债和股东权益	9,424	12,786	16,912	21,086					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	645	473	2,168	2,022	每股净资产(元)	11.26	16.00	23.10	32.37
投资活动现金流	(85)	(146)	(101)	(117)	最新发行在外股份(百万股)	243	243	243	243
筹资活动现金流	(311)	117	96	90	ROIC(%)	6.52	27.97	27.27	26.19
现金净增加额	264	443	2,163	1,995	ROE-摊薄(%)	4.93	29.62	30.74	28.62
折旧和摊销	200	202	193	215	资产负债率(%)	69.50	66.92	64.36	60.39
资本开支	(126)	(213)	(154)	(169)	P/E (现价&最新股本摊薄)	159.08	18.64	12.44	9.53
营运资本变动	255	(1,081)	122	(604)	P/B (现价)	7.84	5.52	3.82	2.73

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>