

固德威（688390）

2026 年半年报点评：收入符合预期，物料及汇兑影响盈利能力

买入（维持）

2026 年 08 月 30 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 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	6,738	8,889	14,719	18,795	21,433
同比（%）	(8.36)	31.93	65.58	27.70	14.03
归母净利润（百万元）	(61.81)	134.91	856.94	1,196.57	1,492.13
同比（%）	(107.25)	318.27	535.17	39.63	24.70
EPS-最新摊薄（元/股）	(0.25)	0.55	3.52	4.92	6.14
P/E（现价&最新摊薄）	(264.28)	121.08	19.06	13.65	10.95

投资要点

■ **事件：公司发布 2026 年半年度报告。**公司 26H1 营收 62.5 亿元，同比+53%，归母净利润 2.9 亿元，同比增加 3.03 亿元，扣非净利润 2.8 亿元，同比增加 3.33 亿元，毛利率 25.8%，同比+5.8pct，归母净利率 4.6%，同比+5pct；其中 26Q2 营收 38.9 亿元，同环比+76.5%/+64.8%，归母净利润 1.8 亿元，同比增加 1.74 亿元，环比+82.3%，扣非归母净利润 1.9 亿元，同比增加 1.73 亿元，环比+92.1%，毛利率 25.4%，同环比+5.1/-0.9pct，归母净利率 4.8%，同环比+4.2/+0.5pct。

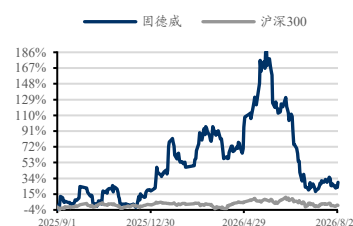
■ **收入符合预期、物料成本提升叠加汇兑影响盈利能力：**26H1 公司总收入符合预期，但受汇兑、物料涨价等影响，总利润受影响较大。26H1 公司逆变器销量约为 54.02 万台，其中并网逆变器销量约为 35.85 万台，占比约 66.37%；储能逆变器销量约为 18.17 万台，占比约 33.63%。公司境外逆变器销量约为 35.90 万台，占比约 66.46%；境内逆变器销量约为 18.12 万台，占比约 33.54%。公司储能电池销量约为 2,401.49MWH，国内户用分布式系统销量约为 333.74MW。展望下半年，7~8 月欧洲澳洲收假后需求已有恢复，叠加乌克兰等市场需求出现，我们预计 Q3~4 公司仍能实现出货环比提升，英国户储/荷兰户储/工商储/配储率提升有望带动下 27 年营收保持高增。

■ **规模效应下 Q2 费用率大幅收缩、备货导致存货提升：**公司 26H1 期间费用 11.9 亿元，同比+57.4%，费用率 19.1%，同比+0.5pct，其中 Q2 期间费用 6.6 亿元，同环比+65%/+22.6%，费用率 16.9%，同环比-1.2/-5.8pct；26H1 经营性净现金流 1.5 亿元，同比增加 2.0 亿元；26H1 存货 41.9 亿元，较年初+74.4%，较 26Q1 末+35%，主要为欧洲潜在需求备货。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑公司 26H1 收入符合预期，但物料涨价及汇兑影响盈利能力，我们下调此前盈利预测，预计公司 26-28 年归母净利润为 9/12/15 亿元（原预测 12/17/23 亿元）。同比+535%/+40%/+25%，现价对应 PE 为 19x/14x/11x。考虑欧洲、澳洲等海外户储需求逐步恢复，储能逆变器及储能电池出货有望延续增长，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**需求不及预期，竞争加剧，政策风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	67.19
一年最低/最高价	49.36/159.97
市净率(倍)	5.33
流通 A 股市值(百万元)	16,335.44
总市值(百万元)	16,335.44

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.59
资产负债率(% LF)	75.44
总股本(百万股)	243.12
流通 A 股(百万股)	243.12

相关研究

《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》

2026-05-10

《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	10,050	14,033	16,842	营业总收入	8,889	14,719	18,795	21,433
货币资金及交易性金融资产	1,490	1,647	3,367	4,675	营业成本(含金融类)	6,977	11,114	14,465	16,504
经营性应收款项	2,256	2,925	4,207	4,533	税金及附加	55	74	94	107
存货	2,401	4,634	5,489	6,565	销售费用	695	986	1,203	1,329
合同资产	142	246	307	354	管理费用	373	456	545	600
其他流动资产	463	598	663	715	研发费用	614	736	865	943
非流动资产	2,673	2,689	2,650	2,607	财务费用	22	226	107	72
长期股权投资	38	41	45	48	加:其他收益	69	29	38	43
固定资产及使用权资产	1,906	1,917	1,859	1,814	投资净收益	44	29	38	43
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)	(100)	(125)	(150)
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	1,122	1,469	1,816
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	12,739	16,684	19,449	利润总额	105	1,120	1,466	1,813
流动负债	6,105	8,412	11,110	12,334	减:所得税	(58)	112	220	272
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	1,008	1,246	1,541
经营性应付款项	3,954	5,316	7,558	8,259	减:少数股东损益	28	151	50	49
合同负债	255	564	632	779	归属母公司净利润	135	857	1,197	1,492
其他流动负债	817	1,302	1,541	1,766	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.55	3.52	4.92	6.14
非流动负债	445	445	445	445	EBIT	79	1,353	1,624	1,949
长期借款	129	129	129	129	EBITDA	278	1,555	1,817	2,165
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.51	24.49	23.04	22.99
租赁负债	18	18	18	18	归母净利率(%)	1.52	5.82	6.37	6.96
其他非流动负债	297	297	297	297	收入增长率(%)	31.93	65.58	27.70	14.03
负债合计	6,549	8,856	11,555	12,778	归母净利润增长率(%)	318.27	535.17	39.63	24.70
归属母公司股东权益	2,737	3,594	4,790	6,282					
少数股东权益	138	289	339	388					
所有者权益合计	2,875	3,883	5,129	6,671					
负债和股东权益	9,424	12,739	16,684	19,449					

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	214	1,741	1,347	每股净资产(元)	11.26	14.79	19.71	25.85
投资活动现金流	(85)	(174)	(117)	(129)	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(%)	2.92	26.02	23.17	22.09
现金净增加额	264	157	1,720	1,308	ROE-摊薄(%)	4.93	23.85	24.98	23.75
折旧和摊销	200	202	193	215	资产负债率(%)	69.50	69.52	69.26	65.70
资本开支	(126)	(213)	(154)	(169)	P/E(现价&最新股本摊薄)	121.08	19.06	13.65	10.95
营运资本变动	255	(1,081)	160	(577)	P/B(现价)	5.97	4.54	3.41	2.60

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>