股票投资评级

买入 | 维持

固德威(688390)

三季度单季毛利率承压，看好后续工商储放量

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	43.90
总股本/流通股本（亿股）	2.43 / 2.43
总市值/流通市值（亿元）	107 / 107
52 周内最高/最低价	149.17 / 43.90
资产负债率(%)	69.5%
市盈率	78.39
第一大股东	黄敏

研究所

分析师：盛炜
SAC 登记编号：S1340525120008
Email：shengwei@cnpsec.com
研究助理：闫依洋
SAC 登记编号：S1340126050013
Email：yanyiyang@cnpsec.com

投资要点

事件：2026 年 10 月 29 日，公司发布 2026 年第三季度报告。2026 年前三季度公司实现营收 94.98 亿元，同比+53.34%；实现归母净利润 4.31 亿元，同比+431.48%；实现扣非归母净利润 4.25 亿元，上年同期亏损 0.10 亿元。其中，2026 年单三季度公司实现营业收入 32.49 亿元，同比+54.07%，环比-16.47%；实现归母净利润 1.45 亿元，同比+48.04%，环比-21.80%；实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比+196.37%，环比-23.91%；2026 年单三季度营收环比下滑主要系欧洲休假、东南亚与南亚进入雨季影响。

三季度单季毛利率承压。2026 年前三季度公司毛利率 23.97%，同比+1.91pcts，归母净利率 4.54%，同比+3.23pcts。2026 年单三季度公司毛利率 20.53%，同比-5.69pcts，环比-4.88pcts；归母净利率 4.45%，同比-0.18pcts，环比-0.30pcts，毛利率同比下滑主要系上半年高价电芯的库存消化、出口退税调整政策等影响。

海外储能需求向好，工商储打开增量空间。户储方面，英国“温暖家园计划”刺激户储与热泵需求、乌克兰等东欧市场带来潜在增量，亚非拉市场受电力缺口、用电成本及光伏发展需求驱动，有望成为重要增长来源；**工商储方面，**26 年 7 月公司在尼日利亚推出 EO G2 离网光储系统，覆盖全场景用电需求，后续随保供需求区域拓展，有望打开增量空间。**大储方面，**26 年 9 月公司与捷蒽迪科技围绕 AIDC 供电体系达成战略合作，围绕新一代 AIDC 的 HVDC 供电、高功率服务器电源、高功率密度数字电源等方向开展联合研发与产业化合作。**产能方面，**26 年 10 月，公司公告拟发行不超过 14.8 亿元可转债，募集的资金用于三大项目以及补充流动资金：年产 6GWh 中大功率储能系统项目（拟投入 5 亿元）、年产 2GW 储能逆变器和 6GWh 储能电池项目（拟投入 6 亿元）、以及研发中心建设项目（拟投入 1 亿元）。

单三季度费用率环比提升，经营性现金流明显改善。2026 年前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 7.0%/3.6%/5.6%/2.9%，分别同比-1.0/-0.9/-1.9/+3.2pcts；2026 年单三季度公司四费费用率合计 19.5%，同比-2.9pcts，环比+2.6pcts。现金流方面，2026 年单三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 6.2 亿元，同比+5459.3%，环比+166.0%，大幅改善。

盈利预测与投资评级

考虑原材料价格波动、消费税和出口退税政策变动对公司盈利的部分影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预期分别至 5.2/8.1/10.7 亿元（此前预期 7.6/11.1/13.1 亿元），对应 PE 分别为 20x/13x/10x，考虑公司后续产能释放、工商储与 AIDC 等业务增量，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

需求不及预期的风险；海外市场政策及汇率波动风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	8889	13418	16223	18247
增长率(%)	31.93	50.94	20.91	12.48
EBITDA（百万元）	278.19	1022.20	1398.27	1754.35
归属母公司净利润（百万元）	134.91	524.95	810.78	1067.76
增长率(%)	318.27	289.10	54.45	31.70
EPS(元/股)	0.55	2.16	3.33	4.39
市盈率（P/E）	79.11	20.33	13.16	10.00
市净率（P/B）	3.90	3.34	2.67	2.11
EV/EBITDA	53.42	9.31	5.72	3.54

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 10 月 30 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表				
营业收入	8889	13418	16223	18247
营业成本	6977	10414	12573	14130
税金及附加	55	83	101	113
销售费用	695	818	957	1004
管理费用	373	537	649	693
研发费用	614	738	844	912
财务费用	22	311	22	1
资产减值损失	-80	-55	-55	-55
营业利润	107	486	1124	1480
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	3	4	4	4
利润总额	105	484	1122	1478
所得税	-58	-87	168	222
净利润	162	571	954	1256
归母净利润	135	525	811	1068
每股收益（元）	0.55	2.16	3.33	4.39
资产负债表				
货币资金	1465	2695	4424	6410
交易性金融资产	25	30	40	50
应收票据及应收账款	2155	2872	3416	3510
预付款项	78	145	160	170
存货	2401	5446	4440	4168
流动资产合计	6751	12129	13514	15453
固定资产	1875	1814	1895	2042
在建工程	17	47	208	320
无形资产	111	109	108	106
非流动资产合计	2673	2814	3062	3339
资产总计	9424	14943	16575	18791
短期借款	1056	806	906	1006
应付票据及应付账款	3954	8099	8277	8831
其他流动负债	1096	1671	1968	2174
流动负债合计	6105	10576	11151	12011
其他	445	990	1100	1205
非流动负债合计	445	990	1100	1205
负债合计	6549	11567	12251	13217
股本	243	243	243	243
资本公积金	912	916	916	916
未分配利润	1633	2008	2691	3593
少数股东权益	138	184	327	515
其他	-51	26	148	308
所有者权益合计	2875	3376	4324	5574
负债和所有者权益总计	9424	14943	16575	18791

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	31.9%	50.9%	20.9%	12.5%
营业利润	269.9%	353.9%	131.5%	31.6%
归属于母公司净利润	318.3%	289.1%	54.4%	31.7%
获利能力				
毛利率	21.5%	22.4%	22.5%	22.6%
净利率	1.5%	3.9%	5.0%	5.9%
ROE	4.9%	16.4%	20.3%	21.1%
ROIC	3.0%	19.1%	16.0%	16.7%
偿债能力				
资产负债率	69.5%	77.4%	73.9%	70.3%
流动比率	1.11	1.15	1.21	1.29
营运能力				
应收账款周转率	6.31	5.97	5.85	5.99
存货周转率	2.77	2.65	2.54	3.28
总资产周转率	1.02	1.10	1.03	1.03
每股指标（元）				
每股收益	0.55	2.16	3.33	4.39
每股净资产	11.26	13.13	16.44	20.81
估值比率				
PE	79.11	20.33	13.16	10.00
PB	3.90	3.34	2.67	2.11

现金流量表				
净利润	162	571	954	1256
折旧和摊销	200	228	254	275
营运资本变动	255	382	687	676
其他	28	30	128	128
经营活动现金流净额	645	1211	2023	2335
资本开支	-126	-178	-468	-519
其他	41	-67	2	8
投资活动现金流净额	-85	-245	-467	-511
股权融资	12	3	0	0
债务融资	1209	315	215	210
其他	-1532	11	-42	-48
筹资活动现金流净额	-311	330	173	162
现金及现金等价物净增加额	264	1230	1729	1986

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本61.68亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至2025年10月底，公司在全国设有58家分支机构(含29家分公司、29家营业部)，1家资产管理分公司和1家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过260万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市丰台区北甲地路2号院6甲1号，玺萌大厦南塔
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048