固德威（688390.SH）

前三季度业绩同比增长431%，原材料涨价压制短期毛利率

优于大市

核心观点

2026年前三季度实现归母净利润4.3亿元，同比增长431%。2026年前三季度公司实现营业收入95.0亿元，同比+53.3%；归母净利润4.3亿元，同比+431.5%；扣非归母净利润4.3亿元（上年同期为0）。前三季度综合毛利率24.0%，同比+1.9pct；净利率4.3%，同比+2.4pct。单季度来看，2026Q3公司实现营业收入32.5亿元，同比+54.1%；归母净利润1.4亿元，同比+48.0%；扣非归母净利润1.4亿元，同比+196.4%。2026Q3综合毛利率20.5%，同比-5.7pct；净利率4.0%，同比-0.8pct。

储能产品销售额增长。公司前三季度营业收入高增，主要原因系储能电池和储能逆变器销售收入大幅增长。此外，公司单季度所得税为-1.1亿元，主要原因在于海外业务规模扩大，备货增加，相关暂时性差异按境外较高税率确认递延所得税资产，由此导致所得税费用为负。

海外市场拓展持续推进。公司产品已批量销往澳大利亚、德国、巴基斯坦等全球多个国家和地区。2026年上半年公司海外逆变器销量约为35.9万台，占逆变器总销量的66%。根据澳大利亚能源行业平台Sunwiz数据，公司获得“2026年增长最快储能系统（ESS）制造商”、“储能市场份额第一（Queensland, South Australia, Tasmania）”、“0-30kWh家用储能系统整体市场份额第一”等三项第一。

光储相关产品。公司产品能够满足户用、工商业以及大型电站等不同场景的需求。组串式光伏并网逆变器涵盖0.7kW～350kW功率范围，满足各种类型光伏组件和电网并网要求。公司提供单机功率3kW～215kW的光伏储能逆变器，并提供微电网、工商业储能等系列解决方案。公司针对工商业电站和地面电站数据采集和监控需求开发了智能数据采集器，可为工商业光伏储能的客户提供系统监测和管理服务。

风险提示：海外贸易政策变化风险；地缘冲突风险；国内储能市场发展不及预期；海外储能补贴政策不及预期；汇率变动风险；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

投资建议：下调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到原材料涨价导致毛利率承压，相关市场需求波动，汇兑损失增加，我们下调公司2026-2028年盈利预测至5.5/7.7/10.0亿元（原预测为11.4/15.2/18.3亿元），同比+307%/+40%/+30%。当前股价对应PE为22.4/16.0/12.3x，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	6,738	8,889	13,036	14,327	15,808
(+/-%)	-8.4%	31.9%	46.7%	9.9%	10.3%
归母净利润(百万元)	-62	135	550	770	1001
(+/-%)	-107.3%	-318.3%	307.3%	40.1%	30.0%
每股收益（元）	-0.25	0.56	2.26	3.17	4.12
EBIT Margin	-0.6%	2.0%	6.6%	8.4%	9.2%
净资产收益率（ROE）	-2.2%	4.9%	17.5%	20.8%	22.5%
市盈率（PE）	-199.0	91.3	22.4	16.0	12.3
EV/EBITDA	175.6	56.0	20.5	15.8	13.8
市净率（PB）	4.47	4.50	3.92	3.32	2.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·光伏设备

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：李恒源
021-60875174
lihengyuan@guosen.com.cn
S0980520080009

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
收盘价	50.70元
总市值/流通市值	12326/12326百万元
52周最高价/最低价	159.97/43.80元
近3个月日均成交额	427.44百万元

市场走势

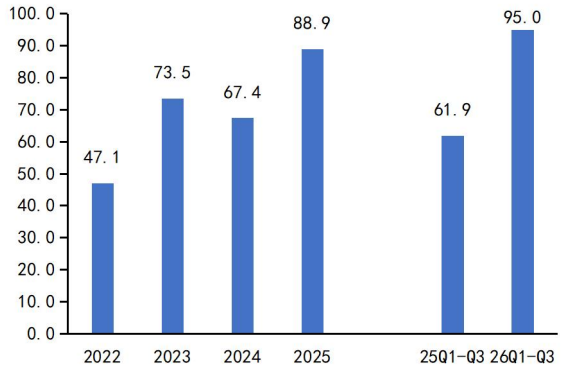


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

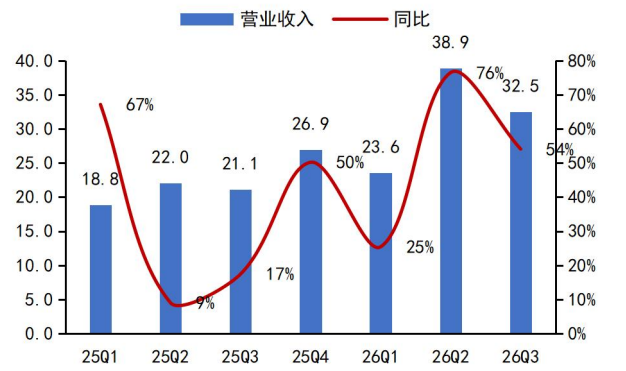
《固德威（688390.SH）-海外储能高景气推动成长，区域市场多点开花》——2026-06-25

图1：公司营业收入（亿元）



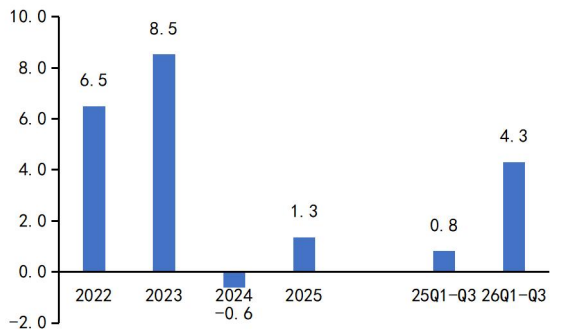
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



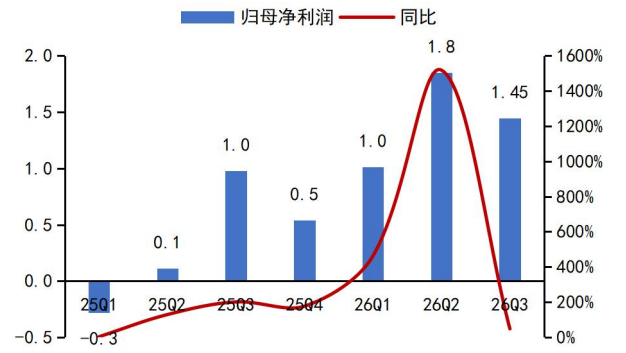
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



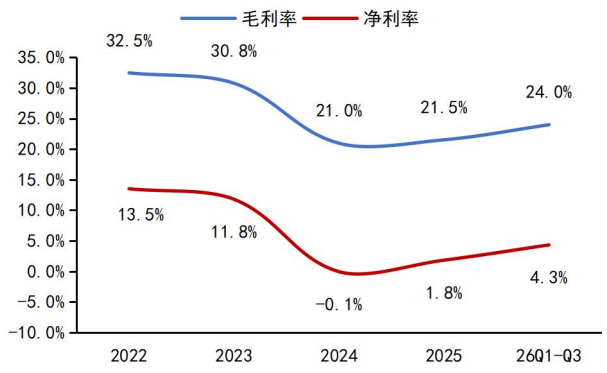
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



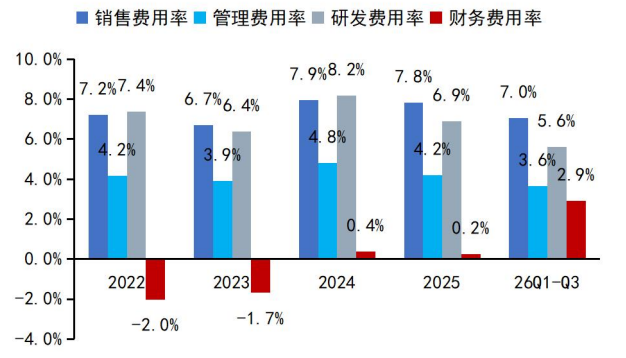
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

盈利预测

光伏并网逆变器：预计 2026-2028 年销售收入 20.4/22.0/24.0 亿元，毛利率为 24%/23%/23%。

光伏储能逆变器：预计 2026-2028 年销售收入 28.3/30.5/35.9 亿元，毛利率为 33%/33%/32%。

储能电池：预计 2026-2028 年销售收入 55.5/63.7/70.2 亿元，毛利率为 23%/25%/25%。

户用系统销售：预计 2026-2028 年销售收入 17.2/18.0/19.0 亿元，毛利率为 10%/9%/9%。

表1：主营业务假设

	2025	2026E	2027E	2028E
光伏并网逆变器				
收入（亿元）	25.6	20.4	22.0	24.0
同比（%）		-20%	8%	9%
毛利率（%）	20%	24%	23%	23%
光伏储能逆变器				
收入（亿元）	9.6	28.3	30.5	35.9
同比（%）		196%	8%	17%
毛利率（%）	47%	33%	33%	32%
储能电池				
收入（亿元）	15.5	55.5	63.7	70.2
同比（%）		259%	15%	10%
毛利率（%）	26%	23%	25%	25%
户用系统销售				
收入（亿元）	31.1	17.2	18.0	19.0
同比（%）		-45%	5%	6%
毛利率（%）	11%	10%	9%	9%
合计				
收入（亿元）	88.9	130.4	143.3	158.1
同比（%）		47%	10%	10%
毛利率（%）	22%	23%	24%	24%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到原材料涨价导致毛利率承压，相关市场需求波动，汇兑损失增加，我们下调公司 2026-2028 年盈利预测至 5.5/7.7/10.0 亿元（原预测为 11.4/15.2/18.3 亿元），同比+307%/+40%/+30%。当前股价对应 PE 为 22.4/16.0/12.3x，维持“优于大市”评级。

风险提示

海外贸易政策变化风险；地缘冲突风险；国内储能市场发展不及预期；海外储能补贴政策不及预期；汇率变动风险；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1073	1465	2938	4062	5334
应收款项	1073	2282	2286	2355	2599
存货净额	2638	2401	4053	4278	4559
其他流动资产	485	603	938	957	974
流动资产合计	**5269**	**6751**	**10215**	**11651**	**13465**
固定资产	1978	1892	1829	1641	1445
无形资产及其他	112	111	106	102	97
投资性房地产	559	633	633	633	633
长期股权投资	33	38	28	31	34
资产总计	**7952**	**9424**	**12811**	**14058**	**15675**
短期借款及交易性金融负债	1137	1079	1100	1200	1300
应付款项	2077	3954	5998	6343	6839
其他流动负债	1246	1072	1463	1587	1741
流动负债合计	**4461**	**6105**	**8561**	**9129**	**9880**
长期借款及应付债券	169	129	579	579	579
其他长期负债	409	316	361	411	461
长期负债合计	**578**	**445**	**940**	**990**	**1040**
负债合计	**5039**	**6549**	**9500**	**10119**	**10920**
少数股东权益	164	138	170	233	314
股东权益	2750	2737	3140	3706	4441
负债和股东权益总计	**7952**	**9424**	**12811**	**14058**	**15675**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	(0.25)	0.56	2.26	3.17	4.12
每股红利	0.58	0.15	0.60	0.84	1.09
每股净资产	11.34	11.26	12.92	15.25	18.27
ROIC	-0.09%	6.04%	18%	25%	38%
ROE	-2.25%	4.93%	17%	21%	23%
毛利率	21%	22%	23%	24%	24%
EBIT Margin	-1%	2%	7%	8%	9%
EBITDA Margin	1%	4%	8%	10%	11%
收入增长	-8%	32%	47%	10%	10%
净利润增长率	-107%	-318%	307%	40%	30%
资产负债率	65%	71%	75%	74%	72%
股息率	1.2%	0.3%	1.2%	1.7%	2.2%
P/E	(199.0)	91.3	22.4	16.0	12.3
P/B	4.5	4.5	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	175.6	56.0	20.5	15.8	13.8

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**6738**	**8889**	**13036**	**14327**	**15808**
营业成本	5326	6977	9997	10900	12025
营业税金及附加	42	55	69	83	85
销售费用	536	695	913	950	1000
管理费用	324	373	480	494	514
研发费用	551	614	722	700	730
财务费用	25	22	213	95	69
投资收益	67	44	(11)	0	0
资产减值及公允价值变动	(108)	(69)	(112)	(100)	(80)
其他收入	(507)	(636)	(722)	(700)	(730)
营业利润	(63)	107	520	1004	1304
营业外净收支	(4)	(2)	(3)	(3)	(3)
利润总额	**(67)**	**105**	**517**	**1001**	**1302**
所得税费用	(63)	(58)	(74)	150	195
少数股东损益	58	28	42	81	106
归属于母公司净利润	**(62)**	**135**	**550**	**770**	**1001**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	(62)	135	550	770	1001
资产减值准备	11	(42)	(3)	(8)	(8)
折旧摊销	140	161	208	220	228
公允价值变动损失	108	69	112	100	80
财务费用	25	22	213	95	69
营运资本变动	(1310)	413	487	198	150
其它	181	62	35	70	89
经营活动现金流	**(932)**	**798**	**1389**	**1351**	**1541**
资本开支	0	41	(250)	(120)	(100)
其它投资现金流	(15)	(10)	0	0	0
投资活动现金流	**(16)**	**26**	**(240)**	**(123)**	**(103)**
权益性融资	5	12	0	0	0
负债净变化	97	(40)	450	0	0
支付股利、利息	(142)	(36)	(146)	(204)	(266)
其它融资现金流	267	(295)	21	100	100
融资活动现金流	**184**	**(433)**	**325**	**(104)**	**(166)**
现金净变动	**(765)**	**391**	**1473**	**1124**	**1272**
货币资金的期初余额	1838	1073	1465	2938	4062
货币资金的期末余额	1073	1465	2938	4062	5334
企业自由现金流	(1172)	888	1423	1318	1514
权益自由现金流	(808)	554	1879	1422	1640

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032