

固德威（688390.SH）

海外储能高景气推动成长，区域市场多点开花

优于大市

核心观点

2026年第一季度业绩1.01亿元，同比扭亏为盈。2026年第一季度，公司实现营业收入23.6亿元，同比+25%；归母净利润1.01亿元，去年同期为-0.28亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润0.97亿元，去年同期为-0.63亿元，同比扭亏为盈，主要受益于海外户用逆变器及储能电池销量高增。单季度综合毛利率为26.3%，同比+6.9pct；净利率为4.2%，同比+4.8pct。

储能产品成为业绩增长核心驱动力。2025年公司储能电池收入15.5亿元，同比+227%，毛利率26.3%，同比-5.5pct；储能逆变器收入9.6亿元，同比+107%，毛利率47.0%，同比-2.7pct；储能产品收入高增，主要原因系澳大利亚户储补贴政策落地及欧洲市场去库存接近完成。并网逆变器收入25.6亿元，同比+15%，毛利率20.2%，同比+0.4pct；户用系统收入31.1亿元，同比+2%；毛利率11.0%，同比-3.2pct；其他产品收入6.3亿元，同比+33%，毛利率27.9%，同比-3.4pct。

海外市场多点开花。2025年12月，澳大利亚政府将“更便宜的家用电池计划”预算从23亿澳元追加至72亿澳元。受此影响，2025年公司大洋洲销售收入12.4亿元，同比+182%，超越欧洲成为海外业务第一大市场。2026年以来，英国、西班牙、奥地利等国家户储补贴政策陆续落地；美以伊冲突导致地缘不确定性上升，国际天然气价格飙升带动居民电价上涨，多重利好推动下海外户储维持高景气度。

工商业储能打开新空间，大储业务蓄势待发。受益于海外电价高企带来的经济性凸显，工商业储能需求旺盛，2026年工商储营收占比预计将显著提升，成为户储之后的第二成长曲线。大储业务仍处于技术和项目积累阶段，聚焦海外市场，有望拓展AIDC储能项目。

股权激励计划彰显长期发展信心。2026年1月公司发布限制性股票激励计划草案，计划授予股票364万股，占总股本的1.5%。激励计划业绩考核目标包括2026年净利润不低于6亿元，2026-2027年净利润累计不低于14亿元，2026-2028年净利润累计不低于25亿元，反映出公司管理层对于长期盈利增长的信心。

风险提示：海外储能补贴政策不及预期；电芯价格大幅波动；市场竞争加剧。

投资建议：考虑到海外储能需求维持高景气，工商业储能有望贡献第二成长曲线，我们预计2026-2028年公司归母净利润11.4/15.2/18.3亿元，对应EPS为4.69/6.26/7.52元，同比+745%/+33%/+20%。当前股价对应PE为24.1/18.1/15.0x。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	13,226	14,932	16,204
(+/-%)	-8.4%	31.9%	48.8%	12.9%	8.5%
净利润(百万元)	-62	135	1141	1522	1829
(+/-%)	-107.3%	-318.3%	745.4%	33.4%	20.2%
每股收益(元)	-0.25	0.56	4.69	6.26	7.52
EBIT Margin	-0.6%	2.0%	11.8%	12.8%	14.0%
净资产收益率(ROE)	-0.1%	5.6%	33.9%	32.8%	29.6%
市盈率(PE)	-445.1	203.9	24.1	18.1	15.0
EV/EBITDA	329.6	101.1	19.6	16.4	14.0
市净率(PB)	9.44	9.57	6.79	5.00	3.80

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
 证券分析师：王晓声 010-88005231 wangxiaosheng@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523050002

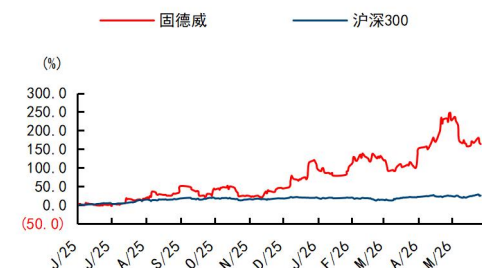
证券分析师：李恒源

021-60875174
 lihengyuan@guosen.com.cn
 S0980520080009

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 113.19元
 总市值/流通市值 27512/27512百万元
 52周最高价/最低价 159.97/41.36元
 近3个月日均成交额 1150.95百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

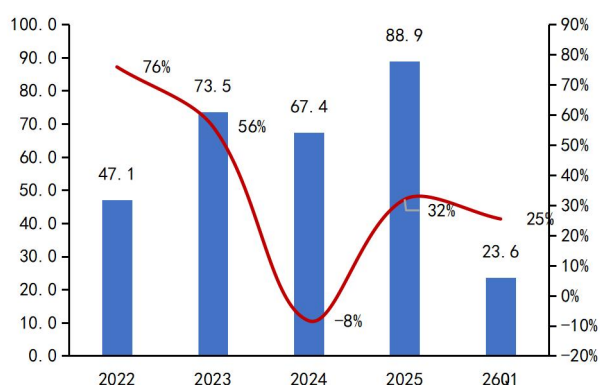
相关研究报告

经营及财务状况

2026 年第一季度，公司实现营业收入 23.6 亿元，同比+25%；归母净利润 1.01 亿元，去年同期为-0.28 亿元，同比扭亏为盈；扣非归母净利润 0.97 亿元，去年同期为-0.63 亿元，同比扭亏为盈。综合毛利率为 26.3%，同比+6.9pct；净利率为 4.2%，同比+4.8pct。

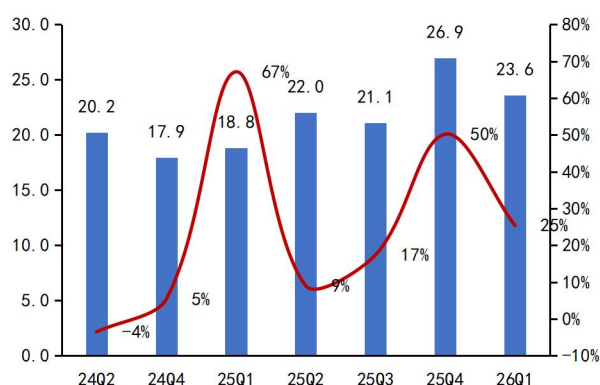
从期间费用来看，2026 年第一季度公司销售/管理/研发费用率分别为 8.4%/4.1%/6.6%，同比+1.3/-0.4/-0.8pct。受美元、欧元汇率下跌影响，公司一季度产生较大汇兑损失，导致财务费用增至 0.85 亿元（去年同期为 183 万元），对当期利润造成影响。现金流方面，第一季度公司经营活动现金流净额为-0.82 亿元，相较去年同期的-2.53 亿元显著改善。

图1：公司营业收入及同比增速（亿元、%）



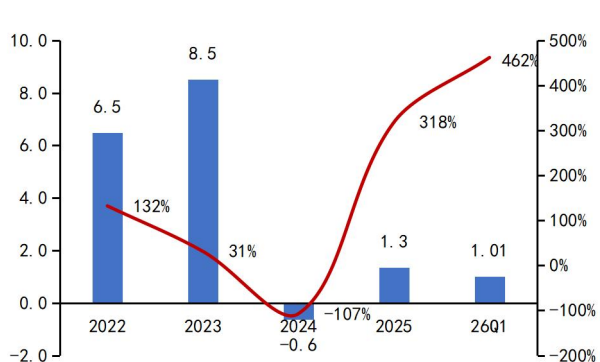
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



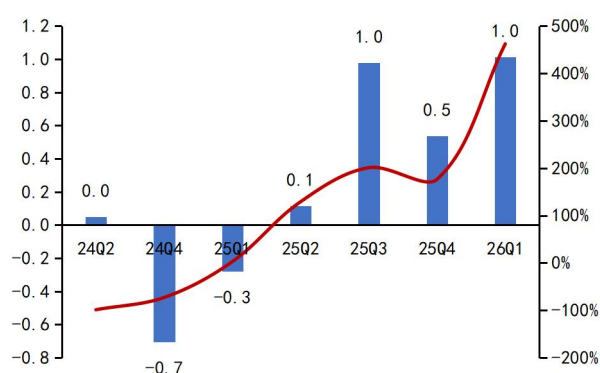
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及同比增速（亿元、%）



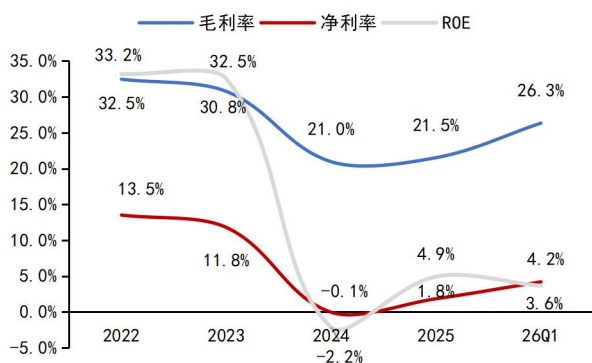
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



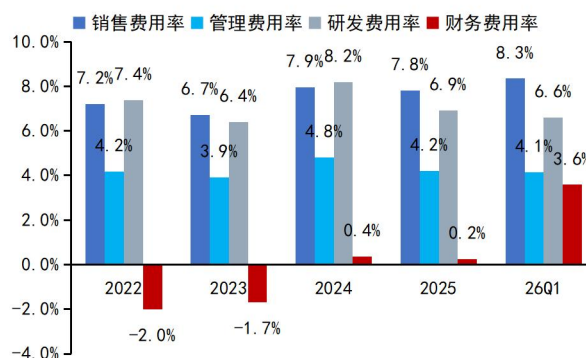
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 公司毛利率、净利率及 ROE (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

图6: 公司期间费用率 (%)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

储能产品成为业绩增长核心驱动力。2025 年公司储能电池收入 15.5 亿元, 同比+227%, 毛利率 26.3%, 同比-5.5pct; 储能逆变器收入 9.6 亿元, 同比+107%, 毛利率 47.0%, 同比-2.7pct; 储能产品收入高增, 主要原因系澳大利亚户储补贴政策落地及欧洲市场去库存接近完成。并网逆变器收入 25.6 亿元, 同比+15%, 毛利率 20.2%, 同比+0.4pct; 户用系统收入 31.1 亿元, 同比+2%; 毛利率 11.0%, 同比-3.2pct; 其他产品收入 6.3 亿元, 同比+33%, 毛利率 27.9%, 同比-3.4pct。

海外市场多点开花。2025 年 12 月, 澳大利亚政府将“更便宜的家用电池计划”预算从 23 亿澳元追加至 72 亿澳元。受此影响, 2025 年公司大洋洲销售收入 12.4 亿元, 同比+182%, 超越欧洲成为海外业务第一大市场。2026 年以来, 英国、西班牙、奥地利等国家户储补贴政策陆续落地; 美以伊冲突导致地缘不确定性上升, 国际天然气价格飙升带动居民电价上涨, 多重利好推动下海外户储维持高景气度。

工商业储能打开新空间, 大储业务蓄势待发。受益于海外电价高企带来的经济性凸显, 工商业储能需求旺盛, 2026 年工商储营收占比预计将显著提升, 成为户储之后的第二成长曲线。大储业务仍处于技术和项目积累阶段, 聚焦海外市场, 有望拓展 AIDC 储能项目。

股权激励计划彰显长期发展信心。2026 年 1 月公司发布限制性股票激励计划草案, 计划授予股票 364 万股, 占总股本的 1.5%。激励计划业绩考核目标包括 2026 年净利润不低于 6 亿元, 2026-2027 年净利润累计不低于 14 亿元, 2026-2028 年净利润累计不低于 25 亿元, 反映出公司管理层对于长期盈利增长的信心。

盈利预测

光伏并网逆变器: 预计 2026-2028 年出货量为 70/75/80 万台, 销售收入 24.2/25.0/25.6 亿元, 同比-6%/+3%/+2%, 毛利率为 25.0%/21.0%/21.0%。

光伏储能逆变器: 预计 2026-2028 年出货量为 45/53/64 万台, 销售收入 27.8/30.4/35.7 亿元, 同比+190%/+10%/+17%, 毛利率为 43.0%/42.0%/41.0%。2026 年储能逆变器销量有望实现显著增长, 主要受益于海外户储补贴政策落地, 以及能源价格上涨推动户储经济性提升。

储能电池: 预计 2026-2028 年出货量为 5.3/6.8/8.2GWh, 销售收入 53.3/66.9/73.7 亿元, 同比+245%/+25%/+10%, 毛利率为 30.0%/28.0%/28.0%。

户用系统销售：预计 2026–2028 年销售收入 27.0/27.0/27.0 亿元，毛利率 9.0%/9.0%/9.0%。

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	24.2	25.0	25.6
同比（%）		-6%	3%	2%
毛利率（%）	20.2%	25.0%	21.0%	21.0%
光伏储能逆变器				
收入（亿元）	9.6	27.8	30.4	35.7
同比（%）		190%	10%	17%
毛利率（%）	47.0%	43.0%	42.0%	41.0%
储能电池				
收入（亿元）	15.5	53.3	66.9	73.7
同比（%）		245%	25%	10%
毛利率（%）	26.3%	30.0%	28.0%	28.0%
户用系统销售				
收入（亿元）	31.1	27.0	27.0	27.0
同比（%）		182%	0%	0%
毛利率（%）	11.0%	9.0%	9.0%	9.0%
合计				
收入（亿元）	88.9	132.3	149.3	162.0
同比（%）		49%	13%	9%
毛利率（%）	21.5%	27.0%	27.0%	27.5%

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

2024–2025 年国内光伏逆变器及户储产品价格持续下行，尽管电芯等原材料成本有所下降，但终端售价降幅更快，导致单位产品毛利率承压。同时，公司维持高强度研发投入以推进大功率逆变器与光储一体化技术，并承担全球化布局带来的销售及管理费用，使得费用结构缺乏弹性。2025 年下半年以来，多国政策补贴叠加欧洲市场去库存接近完成，海外户用储能需求集中爆发，公司全球化渠道优势开始显现，公司盈利能力持续修复。考虑到海外储能需求维持高景气，工商业储能有望贡献第二成长曲线，我们预计 2026–2028 年公司归母净利润 11.4/15.2/18.3 亿元，对应 EPS 为 4.69/6.26/7.52 元，同比+745%/+33%/+20%。当前股价对应 PE 为 24.1/18.1/15.0x。维持“优于大市”评级。

风险提示

海外储能补贴政策不及预期；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）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1073	1465	2261	3420	4908	营业收入	6738	8889	13226	14932	16204
应收款项	947	2155	2174	2373	2442	营业成本	5326	6977	9649	10907	11746
存货净额	2638	2401	2537	2659	2664	营业税金及附加	42	55	77	83	85
其他流动资产	411	486	656	742	799	销售费用	536	695	872	900	950
流动资产合计	5269	6751	7956	9561	11206	管理费用	324	373	428	490	510
固定资产	1978	1892	2095	2280	2444	研发费用	551	614	636	640	640
无形资产及其他	112	111	106	102	97	财务费用	25	22	52	38	29
其他长期资产	559	633	926	1045	1134	投资收益	67	44	30	30	30
长期股权投资	33	38	38	38	38	资产信用减值及公允价值变动	(137)	(161)	(100)	(100)	(100)
资产总计	7952	9424	11121	13026	14919	其他收入	74	71	(80)	41	43
短期借款及交易性金融负债	1137	1079	1000	1000	1000	营业利润	(63)	107	1362	1845	2217
应付款项	2077	3954	3883	4099	4098	营业外净收支	(4)	(2)	0	0	0
其他流动负债	900	817	1290	1449	1556	利润总额	(67)	105	1362	1845	2217
流动负债合计	4461	6105	6569	6997	7140	所得税费用	(63)	(58)	187	277	333
长期借款及应付债券	169	129	129	129	129	少数股东损益	58	28	34	46	55
其他长期负债	409	316	373	397	415	归属于母公司净利润	(62)	135	1141	1522	1829
长期负债合计	578	445	502	526	544	现金流量表（百万元）					
负债合计	5039	6549	7072	7523	7684	净利润	(62)	135	1141	1522	1829
少数股东权益	164	138	172	218	274	资产减值准备	(122)	(80)	(50)	(50)	(50)
股东权益	2750	2737	3877	5285	6962	折旧摊销	140	161	201	220	240
负债和股东权益总计	7952	9424	11121	13026	14919	公允价值变动损失	(14)	(12)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	25	22	52	38	29
每股收益	(0.25)	0.56	4.69	6.26	7.52	营运资本变动	(1308)	622	136	(19)	(13)
每股红利	0.00	0.00	0.47	0.63	0.75	其它	573	(182)	164	128	122
每股净资产	11.99	11.83	16.66	22.64	29.77	经营活动现金流	(793)	645	1591	1800	2128
ROIC	-0%	7%	35%	42%	47%	资本开支	(495)	(126)	(400)	(400)	(400)
ROE	-0%	6%	34%	33%	30%	其它投资现金流	(10)	42	(263)	(89)	(59)
毛利率	21%	22%	27%	27%	28%	投资活动现金流	(506)	(85)	(663)	(489)	(459)
EBIT Margin	-1%	2%	12%	13%	14%	权益性融资	(42)	(148)	0	0	0
EBITDA Margin	1%	4%	13%	14%	16%	负债净变化	786	(141)	(79)	0	0
收入增长	-8%	32%	49%	13%	9%	支付股利、利息	(130)	0	0	(114)	(152)
净利润增长率	-107%	-318%	745%	33%	20%	其它融资现金流	688	(102)	(79)	0	0
资产负债率	63%	69%	64%	58%	52%	融资活动现金流	589	(311)	(132)	(152)	(181)
息率	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%	0.7%	现金净变动	(709)	249	797	1159	1488
P/E	(445.1)	203.9	24.1	18.1	15.0	货币资金的期初余额	1838	1073	1465	2261	3420
P/B	9.4	9.6	6.8	5.0	3.8	货币资金的期末余额	1073	1465	2261	3420	4908
EV/EBITDA	329.6	101.1	19.6	16.4	14.0	企业自由现金流	(1666)	929	1286	1425	1758
						权益自由现金流	(882)	755	1161	1393	1734

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 10\%$ 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