

禾迈股份 (688032)

2024 半年报点评: 微逆 24Q2 出货高增, 微储 24Q3 发布

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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

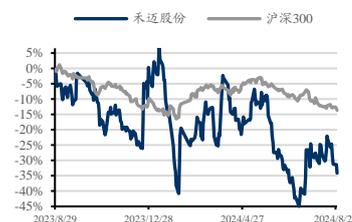
执业证书: S0600524080003
yuhuy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1537	2026	2882	4407	6372
同比 (%)	93.23	31.86	42.24	52.92	44.59
归母净利润 (百万元)	532.55	511.85	677.01	998.91	1,389.17
同比 (%)	163.98	(3.89)	32.27	47.55	39.07
EPS-最新摊薄 (元/股)	4.30	4.14	5.47	8.07	11.22
P/E (现价&最新摊薄)	28.01	29.14	22.03	14.93	10.74

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 半年报, 2024H1 公司实现营收 9.08 亿元, 同比-15%, 归母净利润 1.88 亿元, 同比-46%, 扣非归母净利润 1.85 亿元, 同比-44%, 毛利率约 47.5%, 同增 4.7pct; 其中 2024Q2 实现营收 5.8 亿元, 同环比+19%/74%, 归母净利润 1.2 亿元, 同环比-30%/+79%, 扣非归母净利润 1.19 亿元, 同环比-26%/+79%, 毛利率约 46.6%, 同环比+8.2/-2.5pct, 业绩符合预期。
- **2024Q2 微逆出货环比高增、全年稳健增长。** 公司 2024H1 实现微逆出货 61.42 万台, 同降约 30%, 我们测算单台价格约 1090 元, 毛利率约 53%, 同比提升 3-4pct, 分市场看欧洲约占 60%, 拉美&北美各 10%+, 剩余为国内及亚非市场; 其中 2024Q2 出货约 38 万台, 同环增 16%/67%, 毛利率约 53%, 环比基本持平, 出货增长主要系德国 800W 政策落地+巴西降息推动需求回升, 2024Q3 受欧洲 7-8 月休假影响部分出货, 出货或将环比小幅增长, 全年预计微逆出货 150-170 万台, 同增 20%+。
- **国内大储 2024 年翻倍增长、户储+微储 2025 年起量爆发。** 公司 2024H1 实现储能系统营收约 1.37 亿元, 同增 60%, 毛利率约 17%, 实现净利润约 119 万元, 主要系前期为项目费用支出, 2024 年下半年集中确收, 利润率有望提升, 全年储能系统放量增长, 预计营收可实现翻倍增长至 5-6 亿元。同时公司逐步加大户储及微储开拓力度, 1) 户储: 欧洲市场今年逐步起量, 美国持续拓展预计 2025 年起量增长; 2) 微储: 2024 年 8 月推出 ACcouple 微储产品, 预计 2025 年推出集成微逆的微储产品。公司 2024 年有望实现户储大几千台出货, 我们预计对应营收约 0.3-0.4 亿元, 2025 年户储+微储预计实现十倍增长, 营收我们预计达 3-4 亿元, 贡献业绩新增量。
- **期间费率有所提升、存货略有增长。** 公司 2024H1 期间费用 2.4 亿元, 同增 100%, 期间费率为 26.7%, 同比提升 15pct, 其中 2024Q2 期间费用 1.35 亿元, 同环增 441%/25%, 期间费率 23.36%, 同环比+18/-9pct; 2024H1 经营性净现金流为 1.6 亿元, 同比+1218%, 其中 2024Q2 经营性净现金流为 0.83 亿元, 同增 7%; 2024Q2 末存货为 9.7 亿元, 较 2024 年初增长 33%, 主要系配合销售战略增加备货所致, 2024Q2 末合同负债 0.79 亿元, 较 2024 年初增长 63%。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持此前盈利预测, 我们预计 2024-2026 年公司归母净利润 6.8/10.0/13.9 亿元, 同增 32%/48%/39%, 对应 PE 为 22/15/11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧、政策不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	120.52
一年最低/最高价	99.53/301.53
市净率(倍)	2.42
流通 A 股市值(百万元)	7,477.58
总市值(百万元)	14,915.92

基础数据

每股净资产(元,LF)	49.83
资产负债率(% LF)	19.08
总股本(百万股)	123.76
流通 A 股(百万股)	62.04

相关研究

- 《禾迈股份(688032): 微逆踏浪高歌进, 储能风起正当时》
2024-07-18
- 《禾迈股份(688032): 2023 年报&2024 一季报点评: 微逆出货逐季改善, 大储放量高增》
2024-04-29

禾迈股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,184	7,520	8,961	11,493	营业总收入	2,026	2,882	4,407	6,372
货币资金及交易性金融资产	4,843	5,515	5,959	7,029	营业成本(含金融类)	1,134	1,595	2,535	3,772
经营性应收款项	458	616	949	1,370	税金及附加	14	20	29	38
存货	731	1,118	1,705	2,591	销售费用	178	231	317	414
合同资产	14	22	32	48	管理费用	126	173	220	287
其他流动资产	138	249	316	455	研发费用	248	317	441	581
非流动资产	1,044	1,414	1,880	2,294	财务费用	(162)	(129)	(155)	(139)
长期股权投资	8	12	15	18	加:其他收益	93	97	141	191
固定资产及使用权资产	563	948	1,408	1,825	投资净收益	20	0	0	0
在建工程	113	102	92	83	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	209	202	195	189	减值损失	(10)	(21)	(27)	(32)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	13	14	15	16	营业利润	592	751	1,134	1,578
其他非流动资产	138	136	156	165	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	7,228	8,934	10,842	13,787	利润总额	593	752	1,135	1,579
流动负债	747	1,411	1,875	3,027	减:所得税	80	75	136	189
短期借款及一年内到期的非流动负债	43	16	16	16	净利润	513	677	999	1,389
经营性应付款项	522	1,034	1,405	2,268	减:少数股东损益	2	0	0	0
合同负债	49	173	191	346	归属母公司净利润	512	677	999	1,389
其他流动负债	134	189	263	397	每股收益-最新股本摊薄(元)	4.14	5.47	8.07	11.22
非流动负债	101	101	101	101	EBIT	411	546	865	1,279
长期借款	9	9	9	9	EBITDA	452	564	886	1,303
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.03	44.64	42.47	40.80
租赁负债	24	24	24	24	归母净利率(%)	25.26	23.49	22.67	21.80
其他非流动负债	68	68	68	68	收入增长率(%)	31.86	42.24	52.92	44.59
负债合计	849	1,512	1,976	3,128	归母净利润增长率(%)	(3.89)	32.27	47.55	39.07
归属母公司股东权益	6,377	7,420	8,863	10,657					
少数股东权益	2	2	2	2					
所有者权益合计	6,379	7,422	8,865	10,659					
负债和股东权益	7,228	8,934	10,842	13,787					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	41	721	487	1,104	每股净资产(元)	76.54	89.05	106.38	127.91
投资活动现金流	(3)	(22)	(43)	(32)	最新发行在外股份(百万股)	124	124	124	124
筹资活动现金流	(637)	(28)	0	0	ROIC(%)	5.53	7.06	9.29	11.47
现金净增加额	(594)	671	444	1,071	ROE-摊薄(%)	8.03	9.12	11.27	13.03
折旧和摊销	41	18	21	24	资产负债率(%)	11.74	16.93	18.23	22.69
资本开支	(304)	(19)	(39)	(19)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.14	22.03	14.93	10.74
营运资本变动	(440)	5	(559)	(341)	P/B(现价)	1.57	1.35	1.13	0.94

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>