

2024年09月09日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 二季度微逆出货改善，欧洲阳台市场前景可期

## —禾迈股份（688032.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

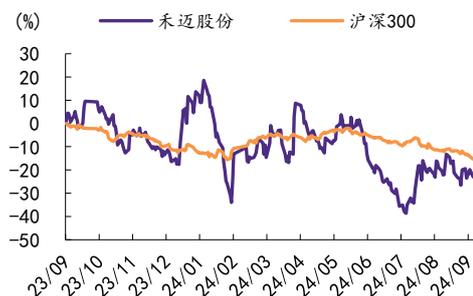
禾迈股份发布 2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 9.08 亿元，同比下降 14.78%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比下降 46.16%。

### 基本数据

2024-09-09

当前股价(元)	124.26
总市值(亿元)	154
总股本(百万股)	124
流通股本(百万股)	62
52周价格范围(元)	100.76-294.5
日均成交额(百万元)	224.08

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

## 投资要点

### ■ 二季度业绩环比高增

2024H1 公司实现营业收入 9.08 亿元，同比下降 14.78%；实现归母净利润 1.88 亿元，同比下降 46.16%；毛利率为 47.52%，净利率为 20.69%。2024Q2 公司实现营业收入 5.76 亿元，同比增长 18.90%，环比增长 73.91%；实现归母净利润 1.20 亿元，同比下降 30.11%，环比增长 78.78%；毛利率为 46.62%，净利率为 21.07%。

### ■ Q2 微逆出货环比改善，产品矩阵不断完善

光伏逆变器领域，2024H1 公司微逆及监控设备实现收入 7.49 亿元，同比下降 15.21%，毛利率为 53.22%，较去年全年提升 2.90pct，其中微逆、监控设备销量分别为 61.42、14.44 万台，分别同比变动-31%、43%。微逆出货及营收下滑主要系欧洲市场库存压力较大，但 Q2 出货情况已较 Q1 环比提升。今年上半年，公司推出全球首款功率 5000W 微逆 MiT，质保 25 年，消除了高压直流拉弧风险，耐高温、严寒等极端天气，适配超大功率组件，应用场景较传统产品更加广泛。

### ■ 储能业务快速成长，欧洲阳台市场前景可期

储能领域，2024H1 公司储能系统实现收入 1.37 亿元，同比增长 59.73%，毛利率为 17.02%，较去年全年提升 0.42pct。今年上半年，公司推出全球首款 AC 耦合微储新品——MS Micro Storage (MS-A2 系列)，100%兼容所有微逆且具备离网模式，为已配备阳台光伏系统的用户加配储能带来极大便利，阳台微储有望成为公司新的收入增长点。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 25.28、41.27、54.59 亿元，EPS 分别为 4.47、6.44、8.61 元，当前股价对应 PE 分别为 27.8、19.3、14.4 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

海外光储需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、海外经营风险及汇兑损益风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	2,026	2,528	4,127	5,459
增长率（%）	31.9%	24.8%	63.2%	32.3%
归母净利润（百万元）	512	554	797	1,066
增长率（%）	-3.9%	8.2%	43.9%	33.8%
摊薄每股收益（元）	6.14	4.47	6.44	8.61
ROE（%）	8.0%	8.7%	12.4%	16.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>2,026</b>	<b>2,528</b>	<b>4,127</b>	<b>5,459</b>
现金及现金等价物	4,843	4,769	4,329	4,041	营业成本	1,134	1,429	2,379	3,115
应收款	488	609	994	1,315	营业税金及附加	14	18	29	38
存货	731	932	1,551	2,032	销售费用	178	222	362	479
其他流动资产	122	152	248	329	管理费用	126	157	256	338
流动资产合计	6,184	6,463	7,122	7,716	财务费用	-162	-177	-289	-382
<b>非流动资产:</b>					研发费用	248	319	520	688
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	389	520	849	1,123
固定资产	524	471	424	382	资产减值损失	-2	-1	-1	-1
在建工程	113	113	113	113	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	209	199	188	178	投资收益	20	11	0	0
长期股权投资	8	8	8	8	<b>营业利润</b>	<b>592</b>	<b>640</b>	<b>922</b>	<b>1,234</b>
其他非流动资产	189	189	189	189	加:营业外收入	2	2	2	2
非流动资产合计	1,044	981	923	871	减:营业外支出	1	1	1	1
资产总计	7,228	7,443	8,046	8,587	<b>利润总额</b>	<b>593</b>	<b>642</b>	<b>923</b>	<b>1,235</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	80	86	124	166
短期借款	27	27	27	27	<b>净利润</b>	<b>513</b>	<b>556</b>	<b>799</b>	<b>1,069</b>
应付账款、票据	522	706	1,241	1,712	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	150	150	150	150	<b>归母净利润</b>	<b>512</b>	<b>554</b>	<b>797</b>	<b>1,066</b>
流动负债合计	747	943	1,516	2,019					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	9	9	9	9	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	92	92	92	92	营业收入增长率	31.9%	24.8%	63.2%	32.3%
非流动负债合计	101	101	101	101	归母净利润增长率	-3.9%	8.2%	43.9%	33.8%
负债合计	849	1,044	1,617	2,120	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	44.0%	43.5%	42.4%	42.9%
股本	83	124	124	124	四项费用/营收	19.2%	20.6%	20.6%	20.6%
股东权益	6,379	6,399	6,428	6,467	净利率	25.3%	22.0%	19.4%	19.6%
负债和所有者权益	7,228	7,443	8,046	8,587	ROE	8.0%	8.7%	12.4%	16.5%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	11.7%	14.0%	20.1%	24.7%
净利润	513	556	799	1069	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	2	2	2	3	总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6
折旧摊销	25	63	57	52	应收账款周转率	4.2	4.2	4.2	4.2
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1.6	1.6	1.6	1.6
营运资金变动	-499	-157	-527	-379	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	41	463	331	745	EPS	6.14	4.47	6.44	8.61
投资活动现金净流量	-3	52	47	42	P/E	20.2	27.8	19.3	14.4
筹资活动现金净流量	-111	-535	-770	-1030	P/S	5.1	6.1	3.7	2.8
现金流量净额	-74	-20	-392	-242	P/B	1.6	2.4	2.4	2.4

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。