

储能

艾罗能源 (688717.SH)

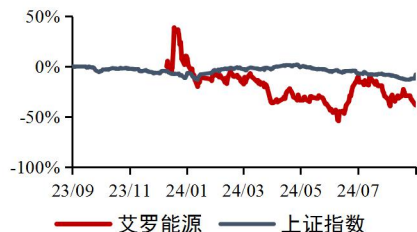
买入-B(首次)

业绩符合预期, Q2 单季度出货环比大增

2024年9月25日

公司研究/公司快报

公司上市以来股价表现



市场数据: 2024年9月24日

收盘价(元):	54.00
年内最高/最低(元):	125.00/40.00
流通A股/总股本(亿):	0.32/1.60
流通A股市值(亿):	17.28
总市值(亿):	86.40

基础数据: 2024年6月30日

基本每股收益(元):	0.64
摊薄每股收益(元):	0.64
每股净资产(元):	27.79
净资产收益率(%):	2.32

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

杜羽枢

执业登记编码: S0760523110002

邮箱: duyushu@sxzq.com

事件描述

8月31日, 艾罗能源发布半年报, H1实现营业收入15.8亿元, 同比-53.4%, 实现归母净利润1.0亿元, 同比-89.4%; 24Q2实现营收9.0亿元, 同比-37.0%, 环比+31.4%, 实现归母净利润0.7亿元, 同比-85.4%, 环比+103.3%。

事件点评

**业绩符合预期, 毛利率小幅下降。**受到渠道库存积压和同行业竞争影响, H1营收同比-53.4%; 由于公司规模和研发投入增加, 营收同比下降, 因此净利润同比-89.4%; 公司持续加大研发投入, 开发新产品、技术创新、引进研发人才, 同时营业收入同比减少, 研发投入占营收比例15.0%, 同比+11.5pct; H1销售费用同比+21.4%, 系公司新市场拓展、加大投入。公司上半年毛利率为38.3%, 同比下降2.5pct, 系公司产品结构变化, 新兴市场出货占比提升, 其毛利率比欧洲市场较低所致。

**Q2单季度出货环比大增。**出货方面, 24H1储能电池出货量约327MWh, 储能逆变器出货量约6万台, 并网逆变器出货量约17万台; 其中, Q2储能逆变器出货约3.77万台, 环比+69.1%, Q2并网逆变器出货约12.22万台, 环比+155.6%, Q2单季度环比增长较大。产能方面, 2期年产2GWh储能电池及100万台光伏逆变器研发生产项目已完成主体施工。

**公司渠道完善、客户资源丰富, 积极开拓新市场。**公司产品销往80多个国家, 建立完善的渠道网络和产品服务体系, 客户资源丰富, 包括全球领先光伏组件及产品供应商韩华集团、欧洲光伏行业领先的提供商Kranich、英国最大的光伏产品提供商Segen等业内知名企业, 海外市场认证周期长, 公司产品已累计取得了超过1100项国内外认证。公司积极推进巴基斯坦、乌克兰、南非等新市场开拓, 销量增长较快。布局工商业储能产品, 推出多款并成功实现销售。

投资建议

预计公司2024-2026年EPS分别为2.60\4.44\5.27, 2024-2026年归母净利润分别为4.2\7.1\8.4亿元, 对应公司9月24日收盘价54元, 2024-2026年PE分别为20.8\12.2\10.2, 考虑到公司海外布局领先, 客户资源丰富, 具备较强产品力和研发实力, 未来将有产能释放, 不断开拓新市场, 建议买入, 考虑到公司当前估值略高, 给予“B”的风险评级, 因此首次覆盖, 给予“买入-B”评级。

风险提示



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



- (1) 公司新产品释放不及预期：如果公司新产品未能按计划出货，或市场拓展不顺利，则可能出现出货量不及预期的情况，影响公司营收和利润；
- (2) 行业竞争加剧：储能行业竞争激烈，如果未来行业竞争加剧，或上游原材料价格波动，可能影响公司毛利率；(3) 行业政策风险：公司产品主要销往海外国家，海外各国政策变化可能对公司境外销售具有不利影响；(4) 下游需求不及预期：如果下游需求不及预期，则对公司出货和经营业绩产生不利影响。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	4,612	4,473	3,730	4,594	5,652
YoY(%)	453.9	-3.0	-16.6	23.2	23.0
净利润(百万元)	1,134	1,065	416	710	843
YoY(%)	1703.6	-6.1	-60.9	70.6	18.7
毛利率(%)	39.0	39.9	38.1	36.2	34.5
EPS(摊薄/元)	7.09	6.65	2.60	4.44	5.27
ROE(%)	88.4	24.5	8.8	13.0	13.4
P/E(倍)	7.6	8.1	20.8	12.2	10.2
P/B(倍)	6.7	2.0	1.8	1.6	1.4
净利率(%)	24.6	23.8	11.2	15.5	14.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2762	4549	5398	6449	7187
现金	791	3039	3944	4190	4803
应收票据及应收账款	460	357	325	516	518
预付账款	63	12	51	26	69
存货	1303	1033	974	1572	1647
其他流动资产	144	108	104	145	150
<b>非流动资产</b>	468	807	817	878	949
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	260	356	395	426	461
无形资产	63	111	131	155	180
其他非流动资产	145	339	290	297	308
<b>资产总计</b>	3230	5355	6215	7326	8136
<b>流动负债</b>	1790	834	1277	1678	1645
短期借款	69	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1275	433	925	1244	1224
其他流动负债	445	401	352	434	420
<b>非流动负债</b>	157	181	181	181	181
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	157	181	181	181	181
<b>负债合计</b>	1947	1015	1458	1859	1825
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	120	160	160	160	160
资本公积	30	1978	1978	1978	1978
留存收益	1132	2196	2613	3323	4166
归属母公司股东权益	1283	4340	4757	5467	6310
<b>负债和股东权益</b>	3230	5355	6215	7326	8136

## 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	897	635	926	311	678
净利润	1134	1065	416	710	843
折旧摊销	13	40	46	55	64
财务费用	-56	-141	-58	-51	-72
投资损失	1	0	0	0	0
营运资金变动	-261	-437	521	-404	-158
其他经营现金流	66	107	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-250	-359	-57	-116	-136
<b>筹资活动现金流</b>	11	1903	36	51	72
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	7.09	6.65	2.60	4.44	5.27
每股经营现金流(最新摊薄)	5.61	3.97	5.79	1.94	4.24
每股净资产(最新摊薄)	8.02	27.13	29.73	34.17	39.44

## 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	4612	4473	3730	4594	5652
营业成本	2813	2688	2309	2929	3703
营业税金及附加	4	37	18	17	25
营业费用	287	311	383	413	458
管理费用	66	111	139	134	149
研发费用	151	275	448	322	396
财务费用	-56	-141	-58	-51	-72
资产减值损失	-54	-13	-16	-35	-38
公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
投资净收益	-1	0	-0	-0	-0
<b>营业利润</b>	1297	1201	474	795	954
营业外收入	11	8	5	6	8
营业外支出	0	1	3	4	2
<b>利润总额</b>	1308	1207	477	798	960
所得税	174	142	60	88	117
<b>税后利润</b>	1134	1065	416	710	843
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	1134	1065	416	710	843
EBITDA	1308	1186	453	771	934

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	453.9	-3.0	-16.6	23.2	23.0
营业利润(%)	1611.0	-7.4	-60.5	67.6	20.0
归属于母公司净利润(%)	1703.6	-6.1	-60.9	70.6	18.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	39.0	39.9	38.1	36.2	34.5
净利率(%)	24.6	23.8	11.2	15.5	14.9
ROE(%)	88.4	24.5	8.8	13.0	13.4
ROIC(%)	80.8	22.9	7.4	11.6	12.0
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	60.3	18.9	23.5	25.4	22.4
流动比率	1.5	5.5	4.2	3.8	4.4
速动比率	0.8	4.2	3.4	2.9	3.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	2.3	1.0	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	17.9	10.9	10.9	10.9	10.9
应付账款周转率	3.4	3.1	3.4	2.7	3.0
<b>估值比率</b>					
P/E	7.6	8.1	20.8	12.2	10.2
P/B	6.7	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.1	4.8	10.5	5.8	4.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所:

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

