

艾罗能源（688717）

2024 年报及 2025 年一季报点评：Q1 出货环比提升，Q2 旺季可期

买入（维持）

2025 年 05 月 02 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 胡隽颖

执业证书：S0600524080010

hujunying@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4473	3073	4530	5585	6488
同比（%）	(3.01)	(31.30)	47.42	23.29	16.17
归母净利润（百万元）	1,064.62	203.60	463.59	661.80	786.37
同比（%）	(6.12)	(80.88)	127.70	42.75	18.82
EPS-最新摊薄（元/股）	6.65	1.27	2.90	4.14	4.91
P/E（现价&最新摊薄）	6.85	35.83	15.74	11.02	9.28

投资要点

- **事件：**公司 24 年营收 30.7 亿元，同比-31.3%，归母净利润 2 亿元，同比-80.9%，毛利率 38.1%，同比-1.8pct，归母净利率 6.6%，同比-17.2pct；其中 24Q4 营收 6.7 亿元，同环比+43%/-19.1%，归母净利润 0.4 亿元，同环比-7%/-24.9%，毛利率 41.2%，同环比+12.4/+5.9pct，归母净利率 6.5%，同环比-3.5/-0.5pct。25Q1 营收 8 亿元，同环比+16.7%/-19.9%，归母净利润 0.5 亿元，同环比+35.3%/+6.5%，毛利率 29.9%，同环比-10.1/-11.3pct，归母净利率 5.8%，同环比+0.8/-0.7pct。
- **24 年拆分：**①24 年公司户储系统收入 22.2 亿元，同比-35.4%，毛利率 40.6%，同比+1.9pct；②工商储系统收入 9914 万元，毛利率 34.7%；③并网逆变器收入 5.9 亿元，同比-15.2%，毛利率 27.4%，同比-6.9pct；④配件及其他收入 1.6 亿元，同比-52.6%，毛利率 46.0%，同比+0.7pct。
- **25Q1 出货同环比均实现提升：**从 25Q1 经营数据来看，公司实现收入 8 亿元，同环比+16.7%/+19.9%均实现提升，新兴市场出货已实现明显改善，工商储出货实现高速增长，成为 25 年新业绩增量。
- **25Q1 收入规模扩张，费用率大幅下降：**公司 24 年期间费用 10 亿元，同比+79.7%，费用率 32.5%，同比+20.1pct，其中 Q4 期间费用 2.5 亿元，同环比+150.4%/+9.2%，费用率 38.1%，同环比+16.3/+9.9pct；24 年经营性净现金流 7.5 亿元，同比+18.8%。公司 25Q1 期间费用 2.1 亿元，同环比-13.5%/-18.3%，费用率 25.9%，同环比-9.1/-12.2pct；25Q1 经营性现金流-0.3 亿元，同环比-113.5%/-115.4%；25Q1 末存货 10.6 亿元，较年初+2.1%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑海外市场出货存在不确定性，我们下调 25~26 年盈利预测，预计 25~26 年归母净利润分别为 4.6/6.6 亿元（前值为 6.8/9.3 亿元），同比增长 128%/43%，预计 27 年归母净利润为 7.9 亿元，同比增长 18.8%，25~27 年归母净利润对应 PE 为 15.7/11.0/9.3x，考虑公司在户储市场的龙头地位，海外户储、工商储市场渗透率仍然较低，具备较大成长空间，公司有望受益，维持“买入”评级。
- **风险提示：**需求不及预期，竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	45.60
一年最低/最高价	40.00/87.00
市净率(倍)	1.64
流通 A 股市值(百万元)	3,083.27
总市值(百万元)	7,296.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.78
资产负债率(% ,LF)	27.82
总股本(百万股)	160.00
流通 A 股(百万股)	67.62

相关研究

《艾罗能源(688717)：光储为基，拓界前行》

2024-05-21

艾罗能源三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,827	6,927	7,764	8,522	营业总收入	3,073	4,530	5,585	6,488
货币资金及交易性金融资产	3,175	4,919	5,283	5,725	营业成本(含金融类)	1,901	2,877	3,574	4,152
经营性应收款项	470	520	654	750	税金及附加	23	36	45	65
存货	1,036	1,318	1,638	1,834	销售费用	376	453	503	584
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	181	229	266
其他流动资产	146	169	190	213	研发费用	481	453	480	545
非流动资产	1,309	1,343	1,564	1,773	财务费用	(5)	(30)	(48)	(78)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	74	16	14	0
固定资产及使用权资产	757	981	1,159	1,277	投资净收益	3	0	0	0
在建工程	54	126	136	158	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	74	106	141	174	减值损失	(43)	(52)	(66)	(60)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	52	54	54	54	营业利润	184	525	750	894
其他非流动资产	372	77	75	110	营业外净收支	(10)	2	2	0
资产总计	6,136	8,270	9,328	10,295	利润总额	174	527	752	894
流动负债	1,576	1,335	1,719	1,927	减:所得税	(30)	63	90	107
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	10	0	0	净利润	204	464	662	786
经营性应付款项	1,230	865	1,166	1,302	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	103	93	116	134	归属母公司净利润	204	464	662	786
其他流动负债	217	366	436	491	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.27	2.90	4.14	4.91
非流动负债	162	131	171	171	EBIT	176	496	704	816
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	286	694	969	1,147
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.12	36.50	36.00	36.00
租赁负债	34	44	44	44	归母净利率(%)	6.63	10.23	11.85	12.12
其他非流动负债	128	87	127	127	收入增长率(%)	(31.30)	47.42	23.29	16.17
负债合计	1,737	1,466	1,889	2,098	归母净利润增长率(%)	(80.88)	127.70	42.75	18.82
归属母公司股东权益	4,399	6,804	7,438	8,197					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,399	6,804	7,438	8,197					
负债和股东权益	6,136	8,270	9,328	10,295					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	754	105	854	987	每股净资产(元)	27.49	42.53	46.49	51.23
投资活动现金流	(609)	(256)	(490)	(516)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	(186)	1,945	30	0	ROIC(%)	4.64	7.72	8.64	9.13
现金净增加额	(46)	1,744	364	442	ROE-摊薄(%)	4.63	6.81	8.90	9.59
折旧和摊销	110	198	264	331	资产负债率(%)	28.31	17.72	20.26	20.38
资本开支	(409)	(522)	(485)	(506)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.83	15.74	11.02	9.28
营运资本变动	417	(633)	(145)	(167)	P/B (现价)	1.66	1.07	0.98	0.89

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>