

艾罗能源（688717.SH）

新产品新市场迎来收获，静候行业景气度回暖修复

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,473	3,073	4,138	5,135	5,931
增长率 yoy（%）	-3.0	-31.3	34.7	24.1	15.5
归母净利润（百万元）	1,065	204	422	553	779
增长率 yoy（%）	-6.1	-80.9	107.2	31.2	40.8
ROE（%）	24.5	4.6	8.7	10.3	12.7
EPS 最新摊薄（元）	6.65	1.27	2.64	3.46	4.87
P/E（倍）	8.2	43.0	20.8	15.8	11.2
P/B（倍）	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 4 月 29 日，公司发布 2024 年年报与 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 30.73 亿元，同比-31.3%；实现归母净利润 2.04 亿元，同比-80.88%；实现扣非归母净利润 1.42 亿元，同比-86.39%；对应 24Q4 单季度实现营收 6.66 亿元，环比-19.12%；实现归母净利润 0.43 亿元，环比-24.95%。

2025 年第一季度，公司实现营收 7.99 亿元，同比+16.72%，实现归母净利润 0.46 亿元，同比/环比+35.29%/6.53%，单季度毛利率/净利率 29.93%/5.75%，环比分别下降 11.31/0.73 个 pct，毛利率波动预计主要系受出货地区结构变化影响。

欧洲市场需求放缓，新市场新产品迎来收获。2024 年公司户用储能系统产品出货 9.5 万套，同比下降约 18%，对应贡献营收 22.2 亿元，同比下降 35.39%，板块毛利率 40.61%，同比+1.86 个 pct；工商业储能系统出货 532 套，贡献营收 0.99 亿元，板块毛利率 34.7%；并网逆变器出货 29.68 万台，同比增长约 63%，贡献营收 5.93 亿元，同比-15.22%，板块毛利率 27.35%，同比下降 6.89 个 pct。24 年欧洲能源危机缓解，电力价格回落，分布式光储需求放缓影响产品出货表现，公司在巩固原有德国、捷克、英国等欧洲市场的基础上，积极挖掘新兴市场，在印度、巴基斯坦等地区加大产品和渠道投入，收获高速增长的新兴市场销售规模，对冲传统主力市场风险，叠加加速迭代工商业储能等新品，为公司打开新的增长极。

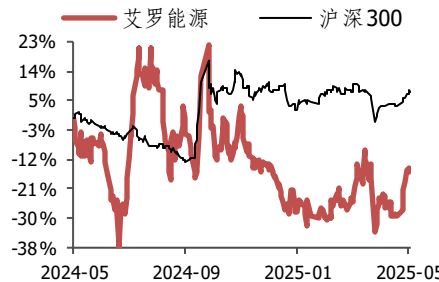
产品研发加大投入，推进光储产品全覆盖。公司加速构建户用储能系统、工商业光伏逆变器及储能系统、微型逆变器等多元化产品矩阵以响应市场细分需求，24 年全年研发费用 4.81 亿元，同比增加 75%，研发总额占营业收入比例 15.65%，同比+9.51 个 pct，截至 24 年末研发人员达 1098 人，同比+36.91%。报告期内，针对工商业领域，公司推出 AELIO、TRENE 系列工商业储能产品，功率覆盖 50-125kW，电池容量涵盖 100 度~261 度电，支持 10 套系统并机拓展运行；针对地面电站，公司推出了 X3-GRAND HV、C3-GRAND HV 系列产品，以 300kW 至 350kW 的强劲功率覆盖多元应用场景，从大型地面电站到工商业并网项目皆能高效适配；并推出户用低压储能逆变器、低压储能电池、微型逆变器等新产品，不断完善产品矩阵，积极打开各大新市场的新光储应用场景。

买入（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 5 月 15 日收盘价（元）	54.30
总市值（百万元）	8,688.00
流通市值（百万元）	5,236.22
总股本（百万股）	160.00
流通股本（百万股）	96.43
近 3 月日均成交额（百万元）	193.81

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

1、《逆变器修复显著，新兴市场实现开拓》2024-09-04

投资建议：预计公司 2025-2027 年实现营业收入 41.38、51.35、59.31 亿元，实现归母净利润 4.22、5.53、7.79 亿元，同比增长 107.2%、31.2%、40.8%，对应 EPS 分别为 2.64、3.46、4.87 元，对应 PE 分别为 20.8X、15.8X、11.2X。维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机不及预期；原材料成本波动风险；海外汇兑风险；行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4549	4827	5486	6174	6897
现金	3039	3175	3550	3869	4365
应收票据及应收账款	357	464	590	639	715
其他应收款	83	116	114	185	155
预付账款	12	7	25	11	32
存货	1033	1036	1179	1442	1602
其他流动资产	25	30	28	29	29
非流动资产	807	1309	1455	1647	2149
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	356	699	844	979	1058
无形资产	111	74	87	101	116
其他非流动资产	339	536	524	567	974
资产总计	5355	6136	6942	7821	9045
流动负债	834	1576	1963	2288	2733
短期借款	0	0	130	181	268
应付票据及应付账款	433	1230	1575	1737	2070
其他流动负债	401	345	258	370	396
非流动负债	181	162	158	160	159
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	181	162	158	160	159
负债合计	1015	1737	2121	2448	2893
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	160	160	160	160	160
资本公积	1978	1978	1978	1978	1978
留存收益	2196	2250	2672	3225	4004
归属母公司股东权益	4340	4399	4821	5374	6152
负债和股东权益	5355	6136	6942	7821	9045

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	635	754	476	522	1007
净利润	1065	204	422	553	779
折旧摊销	40	84	74	92	109
财务费用	-141	-5	-30	-20	-15
投资损失	0	-3	-2	-1	-1
营运资金变动	-437	408	2	-84	143
其他经营现金流	107	66	10	-18	-8
投资活动现金流	-359	-609	-233	-276	-613
资本支出	359	409	225	241	201
长期投资	0	-200	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-8	-35	-412
筹资活动现金流	1903	-186	132	72	102
短期借款	-69	0	130	51	87
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	40	0	0	0	0
资本公积增加	1948	0	0	0	0
其他筹资现金流	-16	-186	2	21	15
现金净增加额	2246	-46	375	319	495

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4473	3073	4138	5135	5931
营业成本	2751	1901	2658	3276	3754
营业税金及附加	37	23	23	37	36
销售费用	248	376	372	462	474
管理费用	111	147	199	252	308
研发费用	275	481	534	591	652
财务费用	-141	-5	-30	-20	-15
资产和信用减值损失	-12	-41	-12	-10	-11
其他收益	22	74	34	12	40
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	3	2	1	1
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1201	184	435	571	784
营业外收入	8	1	7	4	4
营业外支出	1	11	4	6	7
利润总额	1207	174	437	570	781
所得税	142	-30	16	17	2
净利润	1065	204	422	553	779
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1065	204	422	553	779
EBITDA	1156	163	419	565	786
EPS (元/股)	6.65	1.27	2.64	3.46	4.87

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	-3.0	-31.3	34.7	24.1	15.5
营业利润 (%)	-7.4	-84.7	136.2	31.4	37.3
归属母公司净利润 (%)	-6.1	-80.9	107.2	31.2	40.8
获利能力					
毛利率 (%)	38.5	38.1	35.8	36.2	36.7
净利率 (%)	23.8	6.6	10.2	10.8	13.1
ROE (%)	24.5	4.6	8.7	10.3	12.7
ROIC (%)	22.5	2.1	6.7	8.2	10.5
偿债能力					
资产负债率 (%)	18.9	28.3	30.6	31.3	32.0
净负债比率 (%)	-69.3	-71.0	-70.6	-68.2	-66.3
流动比率	5.5	3.1	2.8	2.7	2.5
速动比率	4.2	2.4	2.2	2.1	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.5	0.6	0.7	0.7
应收账款周转率	10.9	7.6	8.0	8.5	9.0
应付账款周转率	3.2	3.7	3.6	3.5	3.6
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	6.65	1.27	2.64	3.46	4.87
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.97	4.71	2.98	3.26	6.29
每股净资产 (最新摊薄)	27.13	27.49	30.13	33.59	38.45
估值比率					
P/E	8.2	43.0	20.8	15.8	11.2
P/B	2.0	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.0	34.6	12.8	9.0	5.9

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686