

艾罗能源（688717）

2025 年三季报点评：汇兑影响致 25Q3 业绩不及预期，26 年有望保持高增

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,473	3,073	4,101	5,391	6,896
同比（%）	(3.01)	(31.30)	33.46	31.47	27.90
归母净利润（百万元）	1,064.62	203.60	223.51	406.34	630.17
同比（%）	(6.12)	(80.88)	9.78	81.80	55.08
EPS-最新摊薄（元/股）	6.65	1.27	1.40	2.54	3.94
P/E（现价&最新摊薄）	11.19	58.51	53.29	29.32	18.90

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季度报告。2025 年初至 Q3，公司实现营业收入 30.28 亿元，同比+25.80%；归母净利润 1.50 亿元，同比-6.32%；毛利率 32.32%，同比-4.94pct。2025Q3 单季度公司实现营业收入 12.21 亿元，同比+48.32%，环比+21.14%；归母净利润 854.91 万元，同比-85.12%，环比-91.08%；毛利率 30.47%，同比-4.88pct，环比-5.99pct。
- **25Q3 出货环增，毛利率略有下滑叠加汇率波动影响业绩。**我们估计公司 25Q3 发货约 14 亿元，报表端最终确收 12.2 亿元，环增 20%+，利润端主要系：1）25Q3 综合毛利率 30.5%，环比下滑约 6pct，主要系澳洲市场占比提升，澳洲出货以批量销售为主，毛利率略低；2）25Q3 受汇率波动影响，财务费用环增 1.26 亿元，展望 25Q4，公司出货我们预计持平略增。
- **费用率波动较大，财务费用环增明显。**公司 2025Q3 单季度期间费用 3.58 亿元，同比+54.19%，环比+32.17%；费用率 29.32%，同比+1.12pct，环比+2.45pct；经营性净现金流 1.85 亿元，同比-29.94%，环比+422.03%。截至 2025Q3，公司存货 16.21 亿元，同比+33.30%；合同负债 6637.05 万元，同比-35.71%。
- **盈利预测及投资评级：**考虑汇率波动及公司加大费用投入，我们下调公司 25-27 年盈利预测，预计 25-27 年公司归母净利润为 2.2/4.1/6.3 亿元（25-27 年前值为 4.6/6.6/7.9 亿元），同增 10%/82%/55%，考虑公司业务布局逐步完善，工商储及大储为重要增长极，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧、需求不及预期、信息披露不准确及时的风险。

2025 年 11 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 余慧勇

执业证书：S0600524080003
yuh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	74.45
一年最低/最高价	40.78/91.49
市净率(倍)	2.62
流通 A 股市值(百万元)	7,232.04
总市值(百万元)	11,912.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	28.45
资产负债率(% ,LF)	37.77
总股本(百万股)	160.00
流通 A 股(百万股)	97.14

相关研究

《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》

2025-05-02

《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	6,595	7,471	8,672	营业总收入	3,073	4,101	5,391	6,896
货币资金及交易性金融资产	3,175	4,114	4,612	5,085	营业成本(含金融类)	1,901	2,720	3,530	4,506
经营性应收款项	470	818	996	1,172	税金及附加	23	33	43	55
存货	1,036	1,461	1,597	2,082	销售费用	376	554	612	724
合同资产	0	0	0	0	管理费用	147	213	243	303
其他流动资产	146	202	266	332	研发费用	481	615	674	759
非流动资产	1,309	1,189	1,297	1,416	财务费用	(5)	(200)	(139)	(144)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	74	59	57	58
固定资产及使用权资产	757	875	880	891	投资净收益	3	2	3	2
在建工程	54	71	143	186	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	74	112	144	179	减值损失	(43)	(70)	(30)	(40)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	52	54	56	58	营业利润	184	158	460	714
其他非流动资产	372	77	75	103	营业外净收支	(10)	2	2	2
资产总计	6,136	7,784	8,768	10,087	利润总额	174	160	462	716
流动负债	1,576	3,082	3,637	4,355	减:所得税	(30)	(64)	55	86
短期借款及一年内到期的非流动负债	25	10	0	0	净利润	204	224	406	630
经营性应付款项	1,230	2,645	3,138	3,755	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	103	87	111	144	归属母公司净利润	204	224	406	630
其他流动负债	217	340	389	456	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.27	1.40	2.54	3.94
非流动负债	162	138	188	188	EBIT	176	(41)	322	572
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	286	138	531	817
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.12	33.67	34.53	34.66
租赁负债	34	49	59	59	归母净利率(%)	6.63	5.45	7.54	9.14
其他非流动负债	128	89	129	129	收入增长率(%)	(31.30)	33.46	31.47	27.90
负债合计	1,737	3,220	3,825	4,542	归母净利润增长率(%)	(80.88)	9.78	81.80	55.08
归属母公司股东权益	4,399	4,564	4,943	5,545					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,399	4,564	4,943	5,545					
负债和股东权益	6,136	7,784	8,768	10,087					

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	1,118	806	844	每股净资产(元)	27.49	28.53	30.89	34.66
投资活动现金流	(609)	(81)	(318)	(341)	最新发行在外股份(百万股)	160	160	160	160
筹资活动现金流	(186)	(48)	40	0	ROIC(%)	4.64	(1.25)	5.90	9.49
现金净增加额	(46)	938	498	473	ROE-摊薄(%)	4.63	4.90	8.22	11.36
折旧和摊销	110	179	208	245	资产负债率(%)	28.31	41.36	43.63	45.03
资本开支	(409)	(349)	(314)	(332)	P/E (现价&最新股本摊薄)	58.51	53.29	29.32	18.90
营运资本变动	417	622	158	(50)	P/B (现价)	2.71	2.61	2.41	2.15

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>