

艾罗能源 (688717.SH)

买入 (维持评级)

工商储持续放量，大储加速布局

财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	3,073	4,082	7,404	9,812	11,892
增长率 yoy (%)	-31.3	32.8	81.4	32.5	21.2
归母净利润 (百万元)	204	121	785	1,009	1,208
增长率 yoy (%)	-80.9	-40.6	549.1	28.5	19.8
ROE (%)	4.6	2.8	15.2	16.4	16.7
EPS 最新摊薄 (元)	1.27	0.76	4.91	6.30	7.55
P/E (倍)	91.9	154.8	23.8	18.6	15.5
P/B (倍)	4.3	4.3	3.6	3.0	2.6

资料来源：聚源数据，公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2026年4月29日，公司发布2025年年报与2026年一季报，2025年公司实现营收40.82亿元，同比+32.84%，实现归母净利润为1.21亿元，同比-40.61%，对应25年Q4单季度实现营收10.54亿元，同比+58.30%，实现归母净利润-0.29亿元，同比-168.2%，季度毛利率/净利率30.92%/-2.79%，环比分别变化+0.45/-3.49个pct。

2026年一季度，公司实现营收14.53亿元，同比+81.97%，实现归母净利润0.67亿元，同比+45.05%，主要受益于欧洲需求回暖与澳洲快速增长，但盈利能力仍受汇率波动影响，汇兑损失导致26Q1财务费用0.57亿元，同比增加约1.41亿元。

户储、并网逆变器稳中有进，结构变化影响盈利表现：2025年公司实现户用储能系统销售收入12.23万台，同比+28.81%，对应贡献收入24.81亿元，同比+11.76%，板块毛利率34.47%，同比下降6.14个pct；并网逆变器方面，公司全年出货44.17万台，同比+48.83%，实现收入7.95亿元，同比+34.07%，板块毛利率20.08%，同比下降7.27个pct，亚非、澳洲等新兴市场出货比例提升影响公司传统逆变器整体价格与毛利率，全年非欧地区的销售贡献占比约为38%。

工商储加速放量，26年新产品继续推进：得益于持续的产品创新与技术迭代，公司工商业储能表现强劲的增长势头，2025年全年出货2340套，同比+339.85%，实现收入5.52亿元，同比+456.95%，板块毛利率36.96%，同比+2.26个pct，成为公司新的业绩增长点。进入到2026年，公司将在大型储能系统、热泵等新产品上持续发力，针对大储领域配套开发的电池仓容量覆盖4.17~5MWh、储能逆变器和变压器柜功率覆盖2~7.5MW，对应的大型储能系统及热泵智慧能源系统研发生产项目计划于2026年下半年陆续投产，有望为公司后续成长注入新动能。

投资要点：预计公司2026-2028年实现营收分别为74.04亿元、98.12亿元和118.92亿元，实现归母净利润分别为7.85亿元、10.09亿元和12.08亿元，同比增长549.1%、28.5%、19.8%，对应EPS分别为4.91、6.3、7.55元，当前股价对应的PE倍数分别为23.8X、18.6X、15.5X，维持“买入”评级。

风险提示：1) 需求不及预期，2) 竞争格局恶化，3) 新产品推进不及预期，4) 原材料价格上涨。

股票信息

行业	电力设备及新能源
2026年04月29日收盘价(元)	117.00
总市值(百万元)	18,720.00
流通市值(百万元)	11,588.59
总股本(百万股)	160.00
流通股本(百万股)	99.05
近3月日均成交额(百万元)	968.92

作者



分析师 张磊

SAC: S1070525100001

邮箱: zhanglei2@cgws.com



分析师 吴念峻

SAC: S1070524070003

邮箱: wunianjun@cgws.com

相关研究

- 《光储出货稳中有进，费用扰动业绩表现》2025-11-27
- 《新产品新市场迎来收获，静候行业景气度回暖修复》2025-05-16

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4827	5405	7044	8333	10016
现金	3175	3004	3345	4188	5057
应收票据及应收账款	464	784	1375	1531	1972
其他应收款	116	73	196	189	266
预付账款	7	14	25	26	36
存货	1036	1430	2039	2318	2611
其他流动资产	30	100	65	82	74
非流动资产	1309	1746	2044	2309	2543
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	699	768	1030	1264	1483
无形资产	74	158	184	214	241
其他非流动资产	536	820	830	831	820
资产总计	6136	7151	9088	10642	12560
流动负债	1576	2594	3758	4297	5161
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	1230	2186	3365	3897	4734
其他流动负债	345	408	393	401	427
非流动负债	162	185	173	179	176
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	162	185	173	179	176
负债合计	1737	2779	3931	4477	5337
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	2250	2221	3006	3863	4830
归属母公司股东权益	4399	4372	5157	6165	7222
负债和股东权益	6136	7151	9088	10642	12560

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	754	337	722	1095	1290
净利润	204	121	785	1009	1208
折旧摊销	84	123	76	100	124
财务费用	-5	-191	-68	-79	-98
投资损失	-3	-6	-4	-5	-5
营运资金变动	408	117	-166	24	-31
其他经营现金流	66	173	99	47	92
投资活动现金流	-609	-415	-413	-337	-365
资本支出	409	450	398	353	365
长期投资	-200	0	0	0	0
其他投资现金流	0	35	-15	15	0
筹资活动现金流	-186	-377	33	84	-56
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-186	-377	33	84	-56
现金净增加额	-46	-389	342	843	870

资料来源: 聚源数据, 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3073	4082	7404	9812	11892
营业成本	1901	2777	4857	6535	7837
营业税金及附加	23	29	41	59	77
销售费用	376	573	740	932	1160
管理费用	147	193	249	353	428
研发费用	481	608	740	883	1142
财务费用	-5	-191	-68	-79	-98
资产和信用减值损失	-43	-107	-55	-69	-82
其他收益	74	57	65	61	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	3	6	4	5	5
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	184	48	860	1126	1333
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	11	4	8	6	7
利润总额	174	44	853	1121	1328
所得税	-30	-76	68	112	119
净利润	204	121	785	1009	1208
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	204	121	785	1009	1208
EBITDA	217	123	839	1113	1318
EPS (元/股)	1.27	0.76	4.91	6.30	7.55

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	-31.3	32.8	81.4	32.5	21.2
营业利润 (%)	-84.7	-74.0	1696.1	30.9	18.4
归属母公司净利润 (%)	-80.9	-40.6	549.1	28.5	19.8
获利能力					
毛利率 (%)	38.1	32.0	34.4	33.4	34.1
净利率 (%)	6.6	3.0	10.6	10.3	10.2
ROE (%)	4.6	2.8	15.2	16.4	16.7
ROIC (%)	3.5	0.0	13.5	14.7	15.0
偿债能力					
资产负债率 (%)	28.3	38.9	43.3	42.1	42.5
净负债比率 (%)	-71.0	-67.5	-64.3	-67.4	-69.6
流动比率	3.1	2.1	1.9	1.9	1.9
速动比率	2.4	1.5	1.3	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.6	6.6	6.9	6.8	6.8
应付账款周转率	3.7	3.7	3.5	3.6	3.7
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.27	0.76	4.91	6.30	7.55
每股经营现金流 (最新摊薄)	4.71	2.11	4.51	6.85	8.06
每股净资产 (最新摊薄)	27.49	27.32	32.23	38.53	45.14
估值比率					
P/E	91.9	154.8	23.8	18.6	15.5
P/B	4.3	4.3	3.6	3.0	2.6
EV/EBITDA	72.0	128.0	18.4	13.1	10.4

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：北京市宣武门西大街129号金隅大厦B座27层
邮编：100031
传真：86-10-88366686