

公司研究 | 点评报告 | 艾罗能源 (688717.SH)

汇兑影响 Q1 利润释放, 户储景气下期待 Q2 拐点

报告要点

艾罗能源发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年公司实现收入 40.82 亿元, 同比增长 33%; 归母净利 1.21 亿元, 同比下降 41%; 其中, 2025Q4 实现收入 10.54 亿元, 同比增长 58%, 环比下降 14%; 归母净利-0.29 亿元。2026Q1 实现收入 14.53 亿元, 同比增长 82%, 环比增长 38%; 归母净利 0.67 亿元, 同比增长 45%, 环比转正。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

艾罗能源 (688717.SH)

2026-05-19

汇兑影响 Q1 利润释放，户储景气下期待 Q2 拐点

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

艾罗能源发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 40.82 亿元，同比增长 33%；归母净利 1.21 亿元，同比下降 41%；其中，2025Q4 实现收入 10.54 亿元，同比增长 58%，环比下降 14%；归母净利-0.29 亿元。2026Q1 实现收入 14.53 亿元，同比增长 82%，环比增长 38%；归母净利 0.67 亿元，同比增长 45%，环比转正。

事件评论

- 2025 年，公司户储系统销售 12.2 万台，同比增长 29%，我们预计欧洲市场需求修复，亚非拉高增，毛利率 34.5%，同比下降 6.1pct，原因预计是亚非拉占比提升及公司定价策略调整，其中欧洲毛利率 41%，亚洲 16%，大洋洲 25%。工商储系统销售 2340 台，完成放量突破，贡献收入 5.5 亿，同增 457%，毛利率 37%，盈利水平良好。并网逆变器销量 44 万台，同增 49%，毛利率 20%，同比下降 7pct，或因亚洲等低毛利市场占比提升，并网逆变器中亚洲收入占比过半，毛利率仅 16%。
- 2026Q1，公司确收 14.5 亿，我们预计中东局势升级背景下，船期因素或影响公司 3 月发货的确收节奏。结构上看，各项产品预计销量均环比 Q4 增长明显，盈利能力保持良好，综合毛利率 33%，环比提升 2pct。Q1 期间费用率 27.4%，绝对值 4 亿，为历史最高，预计主要是汇兑损失导致财务费用增至 0.6 亿。Q1 末存货 20.4 亿，同增 93%，环增 43%，大创历史新高，反映公司经营规模扩大，备货积极。
- 展望后续，能源安全逻辑下 2026 年全球户储装机增速上修，公司有望充分受益于行业高景气。加之，工商储、大储延续高增趋势，全年发货额预计大幅增长，且不排除进一步超预期的可能。
- 我们预计公司 2026-2027 年实现归母净利 9、13 亿，对应 PE 为 21、15 倍。维持买入评级。

公司基础数据

当前股价(元)	121.66
总股本(万股)	16,000
流通A股/B股(万股)	9,905/0
每股净资产(元)	27.70
近12月最高/最低价(元)	157.13/45.60

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 汇兑等因素致使业绩承压，等待新品兑现增量》2025-11-11
- 《Q2 毛利率显著改善，Q3 利润弹性更值得期待》2025-09-14
- 《Q1 收入同环比双增，期待 Q2 更好表现》2025-05-20

风险提示

- 1、原材料价格进一步上涨；
- 2、竞争格局加速恶化。

请阅读最后评级说明和重要声明



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料价格进一步上涨。公司储能电池包的成本与碳酸锂价格高度相关，如果后续碳酸锂等原材料价格进一步上涨，对公司盈利能力或有负面影响。
- 2、竞争格局加速恶化。储能行业竞争激烈，如果后续竞争格局进一步加速恶化，可能导致公司盈利能力下降。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4082	8004	10655	13659	货币资金	3004	2330	5118	4580
营业成本	2777	5447	7339	9387	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1305	2557	3316	4272	应收账款	784	1541	1600	2407
%营业收入	32%	32%	31%	31%	存货	1430	3760	3063	5700
营业税金及附加	29	40	53	68	预付账款	14	25	34	43
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	173	463	296	631
销售费用	573	800	1055	1352	流动资产合计	5405	8120	10111	13362
%营业收入	14%	10%	10%	10%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	193	280	373	478	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	768	871	949	991
研发费用	608	1081	1385	1776	无形资产	158	196	237	284
%营业收入	15%	14%	13%	13%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-191	0	0	0	递延所得税资产	183	183	183	183
%营业收入	-5%	0%	0%	0%	其他非流动资产	638	736	856	993
加: 资产减值损失	-81	-10	-10	-50	资产总计	7151	10105	12335	15811
信用减值损失	-26	0	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	925	2027	1957	3136
投资收益	6	8	12	16	预收账款	0	0	0	0
营业利润	48	481	630	797	应付职工薪酬	151	289	392	500
%营业收入	1%	6%	6%	6%	应交税费	27	66	82	108
营业外收支	-3	9	9	9	其他流动负债	1491	2237	3109	3572
利润总额	44	490	639	806	流动负债合计	2594	4619	5540	7317
%营业收入	1%	6%	6%	6%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-76	-439	-670	-894	应付债券	0	0	0	0
净利润	121	929	1309	1700	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	121	929	1309	1700	其他非流动负债	184	184	184	184
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	2779	4804	5725	7502
EPS (元)	0.76	5.81	8.18	10.62	归属于母公司所有者权益	4372	5301	6610	8309
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	4372	5301	6610	8309
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	7151	10105	12335	15811
经营活动现金流净额	337	-302	3183	-136					
取得投资收益收回现金	0	8	12	16	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-415	-380	-408	-417	每股收益	0.76	5.81	8.18	10.62
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	2.11	-1.89	19.89	-0.85
投资活动现金流净额	-415	-371	-396	-402	市盈率	81.05	20.95	14.87	11.45
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.25	3.67	2.94	2.34
股权融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	-	27.17	17.87	14.48
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	1.7%	9.2%	10.6%	10.7%
筹资成本	-150	0	0	0	净资产收益率	2.8%	17.5%	19.8%	20.5%
其他	-227	0	0	0	净利率	3.0%	11.6%	12.3%	12.4%
筹资活动现金流净额	-377	0	0	0	资产负债率	38.9%	47.5%	46.4%	47.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-455	-673	2787	-538	总资产周转率	0.61	0.93	0.95	0.97

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。