

禾迈股份 (688032)

2026 年半年报点评：短期盈利承压，储能逐步放量高增

买入 (维持)

2026 年 09 月 04 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

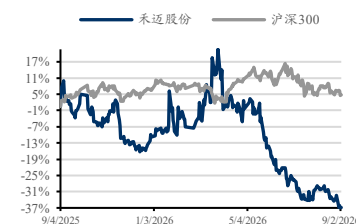
yuh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	1,993	1,932	4,033	5,630	7,418
同比 (%)	(1.63)	(3.06)	108.73	39.60	31.77
归母净利润 (百万元)	344.22	(161.12)	(249.47)	104.67	307.06
同比 (%)	(32.75)	(146.81)	(54.83)	141.96	193.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	2.77	(1.30)	(2.01)	0.84	2.47
P/E (现价&最新摊薄)	25.58	(54.66)	(35.30)	84.14	28.68

投资要点

- **事件：公司发布 2026 年半年报。**公司 26H1 实现营收 17.8 亿元，同增 77%，实现归母净利润-1.64 亿元，同比-1108%，其中 26Q2 实现营收 7.9 亿元，同增 18%，环降 20%，实现归母净利润-1.02 亿元，同环比-482%/-64%。
- **储能同比大幅增长、微逆略有下滑：**分业务看：公司 26H1 微逆/储能系统/光伏发电系统业务分别实现营收 3.5/13.9/0.12 亿元，同比-21%/+640%/-97%，毛利率分别为 33%/14.3%/10.9%，同比-14.4pct/+2.5pct/+3.2pct。我们测算，公司大储营收约 10 亿元，户储约 2-3 亿元，工商储约 0.8-1 亿元，全年我们预计户储营收有望翻 5-6 倍增长，大储+工商储营收有望翻 3-4 倍增长。
- **期间费率仍居高位水平、存货有所增加：**26H1 公司期间费用约 5.28 亿元，同增约 77%，主要系员工人数及薪酬增加和汇兑损失所致，期间费用率约 29.69%，同比基本持平。26Q2 末公司存货约 13.8 亿元，环比增长 34%，26Q2 经营性净现金流约-3.78 亿元，同比减少 5.98 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑微逆业务略有下滑，期间费率仍居高位水平，我们下调公司 2026-2028 年归母净利润预测至-2.5/1.0/3.1 亿元（原预测为 1.9/4.0/5.7 亿元），同比-55%/+142%/+193%。考虑公司储能业务已进入规模放量阶段，后续随大储项目持续交付、户储及工商储逐步放量，规模效应释放及期间费用率回落有望推动盈利能力逐步修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**储能行业竞争加剧、电芯价格波动影响盈利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.02
一年最低/最高价	69.94/142.70
市净率(倍)	1.61
流通 A 股市值(百万元)	8,811.70
总市值(百万元)	8,811.70

基础数据

每股净资产(元,LF)	44.21
资产负债率(% ,LF)	41.25
总股本(百万股)	124.07
流通 A 股(百万股)	124.07

相关研究

《禾迈股份(688032): 25 年报及 26 年一季报点评：结构性影响 Q1 盈利略有承压，26 年户储及大储迎来收获期》

2026-05-05

《禾迈股份(688032): 禾迈股份 2025 年业绩预告点评：大储和户储进入收获期，微逆竞争趋缓有望平稳增长》

2026-01-27

禾迈股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	5,908	6,117	6,912	8,901	营业总收入	1,932	4,033	5,630	7,418
货币资金及交易性金融资产	3,632	1,650	768	754	营业成本(含金融类)	1,445	3,166	4,334	5,788
经营性应收款项	853	1,711	2,393	3,158	税金及附加	15	24	34	45
存货	1,127	2,491	3,422	4,598	销售费用	298	403	433	475
合同资产	22	46	65	85	管理费用	158	210	225	245
其他流动资产	274	219	264	306	研发费用	349	464	501	542
非流动资产	2,472	3,429	4,568	5,538	财务费用	(86)	52	22	14
长期股权投资	62	90	125	157	加:其他收益	31	28	34	37
固定资产及使用权资产	885	1,895	3,054	4,055	投资净收益	19	8	11	15
在建工程	787	708	637	573	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	331	320	309	299	减值损失	(34)	(60)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	32	42	47	52	营业利润	(232)	(310)	124	363
其他非流动资产	376	374	396	402	营业外净收支	(2)	(2)	(1)	(2)
资产总计	8,380	9,545	11,480	14,439	利润总额	(234)	(312)	123	361
流动负债	2,089	2,450	3,443	5,274	减:所得税	(72)	(62)	18	54
短期借款及一年内到期的非流动负债	664	124	124	1,019	净利润	(162)	(249)	105	307
经营性应付款项	902	1,561	2,138	2,855	减:少数股东损益	(1)	0	0	0
合同负债	307	410	742	870	归属母公司净利润	(161)	(249)	105	307
其他流动负债	215	355	439	531	每股收益-最新股本摊薄(元)	(1.30)	(2.01)	0.84	2.47
非流动负债	565	816	816	816	EBIT	(337)	(234)	102	325
长期借款	479	729	729	729	EBITDA	(236)	(202)	163	417
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	25.19	21.49	23.01	21.98
租赁负债	7	8	8	8	归母净利率(%)	(8.34)	(6.19)	1.86	4.14
其他非流动负债	79	79	79	79	收入增长率(%)	(3.06)	108.73	39.60	31.77
负债合计	2,654	3,266	4,258	6,090	归母净利润增长率(%)	(146.81)	(54.83)	141.96	193.35
归属母公司股东权益	5,717	6,270	7,213	8,340					
少数股东权益	9	9	9	9					
所有者权益合计	5,726	6,279	7,222	8,349					
负债和股东权益	8,380	9,545	11,480	14,439					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(287)	(1,482)	(499)	(631)	每股净资产(元)	46.08	50.54	58.13	67.22
投资活动现金流	(630)	(308)	(352)	(230)	最新发行在外股份(百万股)	124	124	124	124
筹资活动现金流	290	(322)	(31)	847	ROIC(%)	(3.41)	(2.67)	1.13	3.03
现金净增加额	(639)	(2,112)	(882)	(14)	ROE-摊薄(%)	(2.82)	(3.98)	1.45	3.68
折旧和摊销	101	32	61	93	资产负债率(%)	31.67	34.21	37.09	42.18
资本开支	(484)	(152)	(321)	(202)	P/E (现价&最新股本摊薄)	(54.66)	(35.30)	84.14	28.68
营运资本变动	(154)	(1,354)	(685)	(1,066)	P/B (现价)	1.54	1.40	1.22	1.06

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>