

太阳能

阿特斯 (688472.SH)

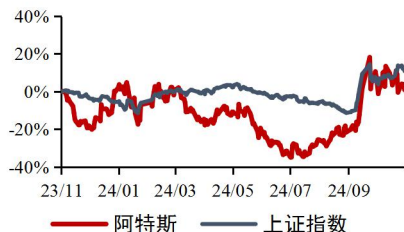
买入-A(维持)

Q3 盈利环比持续增长, 储能单季度量利创新高

2024年11月16日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据: 2024年11月14日

收盘价(元):	13.86
年内最高/最低(元):	16.69/8.84
流通A股/总股本(亿):	13.82/36.88
流通A股市值(亿):	191.53
总市值(亿):	511.19

基础数据: 2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.53
摊薄每股收益(元):	0.53
每股净资产(元):	6.17
净资产收益率(%):	8.48

资料来源: 最闻

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码: S0760523070001

邮箱: jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ **事件:** 公司发布 2024 年三季度报告, 前三季度公司实现营收 341.8 亿元, 同比-12.6%; 实现归母净利润 19.5 亿元, 同比-31.2%。其中, Q3 实现营收 122.2 亿元, 同比-6.1%, 环比-1.1%; 实现归母净利润 7.2 亿元, 同比-22.0%, 环比+8.3%。

事件点评

➢ **储能业务 Q3 量利新高, 在手订单充足。** 2024 年前三季度, 公司实现储能产品销售 4.4GWh; 其中 Q3 出货 1.8GWh, 出货量和单位净利均创单季度历史新高。展望四季度, 在全年出货 6.5-7GWh 的预期下, Q4 出货量有望环比持续增长。2024 年, 公司大储产品主要销往中国市场及海外美国、欧洲(英国)、澳洲等市场。截至 2024 年二季度末, 公司储能在手订单 26 亿美元、项目储备 66GWh, 订单在加拿大、英国等重要市场享有领先市场份额。

➢ **组件业务坚持“利润第一性”原则, 海外产能有序推进。** 2024 年前三季度, 公司实现光伏组件出货量 22.9GW; 其中 Q3 组件出货 8.4GW, 环比+2.4%。行业整体竞争加剧, 盈利能力下滑的背景下, 公司坚持利润优先, 主动放弃低价等待以确保盈利性。Q3 公司向北美高价市场出货占比持续提升至 30%+。海外产能布局方面, 公司美国组件厂处于爬产过程中, 5GW 电池厂按计划推进, 预计 2025 年内投产。

➢ **股权激励彰显未来经营发展信心。** 2024 年 9 月 23 日, 公司公告限制性股权激励方案。2024-2026 年, 公司的股权激励触发的扣非净利润触发值为 22.0/36.4/41.1 亿元, 目标值为 27.5/45.5/51.4 亿元。激励业绩目标持续稳健增长, 显示了公司对自身业务能力和未来业务发展的信心。

投资建议

➢ 公司在国内外光储市场齐头并进, 但考虑全球产业链竞争加剧, 我们下调公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.76/1.10/1.37, 对应公司 11 月 13 日收盘价, 2024-2026 年 PE 分别为 18.9/13.0/10.4, 维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 海内外需求不及预期、竞争加剧风险、贸易政策风险、产能扩张不及预



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



期、新技术进展不及预期、汇率波动风险等。

**财务数据与估值：**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,536	51,310	50,301	61,513	73,141
YoY(%)	69.7	7.9	-2.0	22.3	18.9
净利润(百万元)	2,157	2,903	2,790	4,060	5,049
YoY(%)	6065.4	34.6	-3.9	45.5	24.4
毛利率(%)	11.4	14.0	14.9	15.0	14.8
EPS(摊薄/元)	0.58	0.79	0.76	1.10	1.37
ROE(%)	18.3	13.4	12.2	15.2	15.6
P/E(倍)	24.4	18.1	18.9	13.0	10.4
P/B(倍)	4.5	2.5	2.2	1.9	1.6
净利率(%)	4.5	5.7	5.5	6.6	6.9

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	32688	38983	44865	57569	60387
现金	11940	18950	24130	29877	31600
应收票据及应收账款	7129	7176	6848	10302	10090
预付账款	1570	1158	1516	1754	2134
存货	9137	7799	8634	11420	12499
其他流动资产	2911	3900	3737	4216	4065
<b>非流动资产</b>	15612	26792	24591	26270	27549
长期投资	295	344	421	498	577
固定资产	10030	16759	15220	16841	18038
无形资产	574	829	848	874	902
其他非流动资产	4714	8860	8101	8057	8033
<b>资产总计</b>	48300	65775	69456	83839	87937
<b>流动负债</b>	32095	37090	34740	44293	44112
短期借款	5273	6887	6879	4231	3655
应付票据及应付账款	16391	12138	17400	17100	23779
其他流动负债	10430	18064	10461	22961	16679
<b>非流动负债</b>	4468	7206	10761	11417	10672
长期借款	2396	3423	6978	7634	6889
其他非流动负债	2072	3783	3783	3783	3783
<b>负债合计</b>	36563	44296	45501	55710	54785
少数股东权益	74	61	188	413	524
股本	3066	3688	3688	3688	3688
资本公积	1513	7622	7622	7622	7622
留存收益	7422	10320	13126	17207	22061
归属母公司股东权益	11663	21418	23767	27717	32628
<b>负债和股东权益</b>	48300	65775	69456	83839	87937

### 现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	5662	8235	2529	11366	6957
净利润	2150	2887	2916	4284	5161
折旧摊销	1592	2103	2216	2514	3033
财务费用	-264	-118	18	14	-5
投资损失	179	196	-61	-51	-63
营运资金变动	750	1897	-2453	4645	-1100
其他经营现金流	1256	1269	-108	-39	-67
<b>投资活动现金流</b>	-4019	-8711	154	-4102	-4181
<b>筹资活动现金流</b>	-379	7194	2497	-1516	-1054
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.79	0.76	1.10	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.23	0.69	3.08	1.89
每股净资产(最新摊薄)	3.16	5.81	6.44	7.51	8.85

### 利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	47536	51310	50301	61513	73141
营业成本	42114	44142	42831	52268	62341
营业税金及附加	112	162	146	185	219
营业费用	1136	1047	1107	1261	1463
管理费用	1120	1534	1459	1661	1975
研发费用	467	704	905	923	1097
财务费用	-264	-118	18	14	-5
资产减值损失	-512	-915	-669	-369	-219
公允价值变动收益	-53	117	108	39	67
投资净收益	-179	-196	61	51	63
<b>营业利润</b>	2508	3444	3336	4924	5962
营业外收入	144	29	112	114	100
营业外支出	33	280	95	114	130
<b>利润总额</b>	2619	3193	3352	4925	5932
所得税	469	306	436	640	771
<b>税后利润</b>	2150	2887	2916	4284	5161
少数股东损益	-7	-16	126	225	112
<b>归属母公司净利润</b>	2157	2903	2790	4060	5049
EBITDA	4331	5371	5511	7206	8521

### 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	69.7	7.9	-2.0	22.3	18.9
营业利润(%)	164570.4	37.3	-3.1	47.6	21.1
归属于母公司净利润(%)	6065.4	34.6	-3.9	45.5	24.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	11.4	14.0	14.9	15.0	14.8
净利率(%)	4.5	5.7	5.5	6.6	6.9
ROE(%)	18.3	13.4	12.2	15.2	15.6
ROIC(%)	10.2	8.0	6.8	9.1	9.8
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	75.7	67.3	65.5	66.4	62.3
流动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.2	0.9	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	8.1	7.2	7.2	7.2	7.2
应付账款周转率	3.3	3.1	2.9	3.0	3.1
<b>估值比率</b>					
P/E	24.4	18.1	18.9	13.0	10.4
P/B	4.5	2.5	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	11.8	9.2	8.5	5.6	4.4

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

