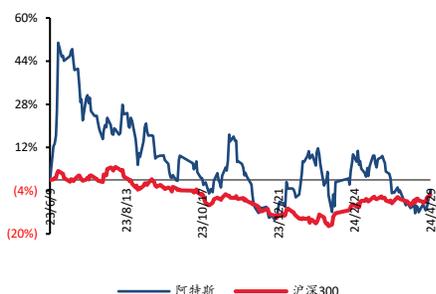


海外贡献主要收入来源，储能业务快速放量

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 36.88/36.88
总市值/流通(亿元) 463.24/463.24
12个月内最高/最低价 (元) 20.79/11.05

相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏出海系列：阿特斯深度报告：海外产能助成长，储能业务正启航>>--2024-03-16

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

证券分析师：梁必果

电话：

E-MAIL: liangbg@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524010001

研究助理：钟欣材

电话：

E-MAIL: zhongxc@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190122090007

事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，2023 年实现收入 513.1 亿元，同比+7.9%；归母净利润 29 亿元，同比+34.6%；扣非净利润 29 亿元，同比+40.7%。2024 年 Q1 实现收入 96 亿元，同比-18.9%；归母净利润 5.8 亿元，同比-37%；扣非净利润 6.4 亿元，同比-18.5%。

海外市场贡献主要利润，产能+渠道优势突出。公司 2023 年海外营收 352.7 亿元，占营收比例 68.7%，海外业务毛利率 18.8%，显著高于国内业务毛利率。2023 年公司组件出货量 30.7GW，同比+46.3%；2024 年 Q1 组件出货 6.3GW，北美市场出货占比超 20%，北美市场组件盈利能力远超其他地区。公司美国 5GW 组件产能已投产，同时在泰国拥有 6.5GW 组件+8GW TOPCon 电池片产能，海外渠道及产能优势显著，应对国际贸易政策风险能力突出。

储能业务进入收获期。2023 年公司储能出货 1.1GWh，2024 年 Q1 储能出货约 1GWh，储能业务快速放量。截至 2023 年年末，公司储能系统在手订单约 26 亿美元，公司与英国 Pulse Clean Energy 公司、黑石旗下 Aypa Power 公司、英国 CERO Generation 等多个海外知名机构签署了储能系统供应协议。我们预计 2024 年储能系统出货量为 6-6.5GWh，储能业务有望维持高增长，并且保持较高盈利能力。

投资建议：我们维持公司 2024-2025 年并新增 2026 年盈利预测，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 36.53/48.05/62.22 亿元，对应 EPS 分别为 0.99/1.30/1.69。我们认为公司具有显著的海外渠道与产能布局优势，储能业务进入收获期，维持“买入”评级。

风险提示：光伏装机量需求不及预期；海外市场拓展不及预期；海外政策风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	51,310	65,538	80,616	97,658
营业收入增长率(%)	7.94%	27.73%	23.01%	21.14%
归母净利(百万元)	2,903	3,653	4,805	6,222
净利润增长率(%)	34.61%	25.83%	31.54%	29.49%
摊薄每股收益(元)	0.85	0.99	1.30	1.69
市盈率(PE)	14.78	12.68	9.64	7.44

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)						利润表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,940	18,950	16,426	20,692	25,119	营业收入	47,536	51,310	65,538	80,616	97,658
应收和预付款项	8,699	8,334	12,079	14,216	17,014	营业成本	42,114	44,142	57,035	69,845	84,209
存货	9,137	7,799	12,477	14,258	16,830	营业税金及附加	112	162	184	223	284
其他流动资产	2,911	3,900	4,665	4,957	6,056	销售费用	1,136	1,047	1,311	1,612	1,953
流动资产合计	32,688	38,983	45,648	54,122	65,019	管理费用	1,120	1,534	1,966	2,418	2,930
长期股权投资	295	344	394	441	490	财务费用	-264	-118	-58	-74	-86
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-475	-847	1	-38	42
固定资产	10,030	16,759	19,278	22,415	25,751	投资收益	-179	-196	71	0	137
在建工程	2,503	4,266	5,256	6,798	8,230	公允价值变动	-53	117	0	0	0
无形资产开发支出	574	829	925	1,043	1,200	营业利润	2,508	3,444	4,251	5,556	7,087
长期待摊费用	188	312	312	312	312	其他非经营损益	111	-251	0	0	0
其他非流动资产	34,711	43,265	51,164	60,098	71,604	利润总额	2,619	3,193	4,251	5,556	7,087
资产总计	48,300	65,775	77,329	91,108	107,587	所得税	469	306	383	676	726
短期借款	5,273	6,887	7,855	8,431	9,484	净利润	2,150	2,887	3,868	4,881	6,361
应付和预收款项	16,391	12,138	19,406	23,385	26,667	少数股东损益	-7	-16	215	76	139
长期借款	2,396	3,423	3,423	3,423	3,423	归母股东净利润	2,157	2,903	3,653	4,805	6,222
其他负债	12,503	21,848	21,371	25,713	31,497						
负债合计	36,563	44,296	52,054	60,952	71,070	预测指标					
股本	3,066	3,688	3,688	3,688	3,688		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,513	7,622	7,820	7,820	7,820	毛利率	11.41%	13.97%	12.97%	13.36%	13.77%
留存收益	7,422	10,320	13,955	18,760	24,982	销售净利率	4.54%	5.66%	5.57%	5.96%	6.37%
归母公司股东权益	11,663	21,418	24,999	29,804	36,026	销售收入增长率	69.71%	7.94%	27.73%	23.01%	21.14%
少数股东权益	74	61	277	352	491	EBIT 增长率	1050.60%	7.57%	36.38%	30.76%	27.70%
股东权益合计	11,737	21,480	25,276	30,156	36,517	净利润增长率	6065.37%	34.61%	25.82%	31.52%	29.50%
负债和股东权益	48,300	65,775	77,329	91,108	107,587	ROE	18.49%	13.56%	14.61%	16.12%	17.27%
						ROA	4.47%	4.41%	4.72%	5.27%	5.78%
						ROIC	11.29%	7.89%	9.54%	10.60%	11.89%
						EPS(X)	0.70	0.85	0.99	1.30	1.69
						PE(X)	0.00	14.86	12.68	9.64	7.45
						PB(X)	0.00	2.17	1.85	1.55	1.29
						PS(X)	0.00	0.91	0.71	0.57	0.47
						EV/EBITDA(X)	-0.64	7.82	7.86	5.87	4.08

现金流量表 (百万)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5,662	8,235	2,442	10,468	10,922
投资性现金流	-4,019	-8,711	-5,892	-6,779	-7,548
融资性现金流	-379	7,194	944	576	1,053
现金增加额	1,395	6,726	-2,524	4,266	4,426

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。