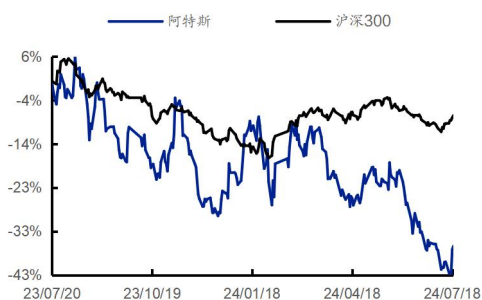


研究所：  
 证券分析师：李航 S0350521120006  
 lih11@ghzq.com.cn  
 证券分析师：邱迪 S0350522010002  
 qiud@ghzq.com.cn

## Q2 业绩环比增长，看好美国光储龙头组件超额盈利持续兑现

### ——阿特斯（688472）2024H1 业绩预告点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
阿特斯	-4.6%	-12.4%	-37.7%
沪深 300	0.3%	-0.1%	-8.1%

#### 市场数据

市场数据	2024/07/19
当前价格(元)	10.06
52周价格区间(元)	8.92-17.20
总市值(百万)	37,103.47
流通市值(百万)	13,902.02
总股本(万股)	368,821.73
流通股本(万股)	138,191.04
日均成交额(百万)	386.37
近一月换手(%)	28.02

#### 事件：

2024年7月17日，阿特斯发布2024H1经营情况公告：公司发布2024年半年度业绩预告，2024H1归母净利润预计12-14亿元。其中2024Q2归母净利润预计6.2-8.2亿元，环比增长7%-42%。

#### 投资要点：

- 组件利润优先稳健增长，美国出货占比持续提升** 2024Q1公司组件出货6.3GW，同比+3%，其中北美市场占比超20%。公司预计2024Q2组件出货量约8GW，环比增长27%。我们预计北美出货占比有望达25%，美国出货占比持续提升。当前形势下，公司光伏业务主要在价格和出货量之间做综合平衡，放弃部分亏损订单，主动减少部分光伏产品出货量，以利润为优先，既保证了公司的稳健增长也确保了财务健康。
- 大储出货量利齐增，第二曲线稳步增长** 2024Q1公司大储交付量已基本与2023年全年持平，2024Q2公司预计大储交付量环比增长超50%，我们预计Q2出货量达1.5GWh。2024年全年，公司大储出货量预计6-6.5GWh，同比+500%左右。截止2024Q1，公司拥有约56GWh的储能系统订单储备，在手订单约25亿美元。
- 美国本土产能建设领先，看好美国组件盈利持续兑现** 公司业绩连续两个季度环比增长，我们认为主要系：1)公司组件美国收入占比高、放弃部分亏损单的大原则，带来组件单瓦盈利持续优异；2)美国大储业务增速迅猛，盈利出色。我们认为虽然当前东南亚四国双反关税审查再起，当地产能较大概率要被加征关税。但公司美国本土产能规模大、组件产能投产进度快、配套电池产能推进进展快，其本土产能出货确定性较高。根据我们测算，在IRA补贴、201电池免税配额与本土组件溢价三大优势加持下，即使面临加征30%的双反税，美国组件仍有单瓦4美分左右盈利。考虑东南亚产能供给受限后，本土组件预计将获得更高溢价，我们看好美国组件盈利持续兑现。

- 盈利预测和投资评级** 公司美国本土产能进展领先，大储第二曲线量利齐增，看好美国组件盈利持续兑现。我们预计 2024-2026 年公司营业收入分别为 551、625、756 亿元；2024-2026 年归母净利润分别为 31、43、53 亿元，当前股价对应 2024-2026 年 PE 12、9、7 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示** 1) 美国光伏需求增长不及预期；2) 美国行业补贴政策持续性不及预期及取消风险；3) 美国关税制裁超预期，导致挤压企业利润；4) 汇率波动风险；5) 新技术进展不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	51310	55132	62489	75624
增长率(%)	8	7	13	21
归母净利润（百万元）	2903	3115	4289	5322
增长率(%)	35	7	38	24
摊薄每股收益（元）	0.79	0.84	1.16	1.44
ROE(%)	14	13	15	16
P/E	14.86	11.91	8.65	6.97
P/B	2.17	1.54	1.34	1.15
P/S	0.91	0.67	0.59	0.49
EV/EBITDA	7.34	6.37	4.91	3.79

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：阿特斯盈利预测表

证券代码:	688472		股价:	10.06	投资评级:	买入	日期:	2024/07/19	
<b>财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	14%	13%	15%	16%	EPS	0.85	0.84	1.16	1.44
毛利率	14%	14%	15%	14%	BVPS	5.81	6.52	7.52	8.76
期间费率	5%	5%	5%	5%	<b>估值</b>				
销售净利率	6%	6%	7%	7%	P/E	14.86	11.91	8.65	6.97
<b>成长能力</b>					P/B	2.17	1.54	1.34	1.15
收入增长率	8%	7%	13%	21%	P/S	0.91	0.67	0.59	0.49
利润增长率	35%	7%	38%	24%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
总资产周转率	0.90	0.80	0.82	0.89	<b>营业收入</b>	<b>51310</b>	<b>55132</b>	<b>62489</b>	<b>75624</b>
应收账款周转率	9.08	9.20	9.22	9.59	营业成本	44142	47260	53251	64746
存货周转率	5.21	5.41	5.28	5.58	营业税金及附加	162	157	179	220
<b>偿债能力</b>					销售费用	1047	1213	1312	1512
资产负债率	67%	66%	65%	64%	管理费用	1534	1655	1812	2042
流动比	1.05	1.03	1.00	0.98	财务费用	-118	-61	41	23
速动比	0.75	0.69	0.66	0.63	其他费用/(-收入)	704	1103	1250	1512
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>3444</b>	<b>3556</b>	<b>4893</b>	<b>6099</b>
现金及现金等价物	19058	16676	17501	18097	营业外净收支	-251	20	30	10
应收款项	7176	8114	9074	10963	<b>利润总额</b>	<b>3193</b>	<b>3576</b>	<b>4923</b>	<b>6109</b>
存货净额	7799	9662	10505	12705	所得税费用	306	429	591	733
其他流动资产	4950	5476	5821	6853	<b>净利润</b>	<b>2887</b>	<b>3147</b>	<b>4333</b>	<b>5376</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>38983</b>	<b>39927</b>	<b>42901</b>	<b>48619</b>	少数股东损益	-16	31	43	54
固定资产	16759	20553	25119	29383	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2903</b>	<b>3115</b>	<b>4289</b>	<b>5322</b>
在建工程	4266	3963	3893	3815	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
无形资产及其他	5423	6925	7668	8464	<b>经营活动现金流</b>	<b>8235</b>	<b>4000</b>	<b>9086</b>	<b>10822</b>
长期股权投资	344	393	440	489	净利润	2903	3115	4289	5322
<b>资产总计</b>	<b>65775</b>	<b>71761</b>	<b>80021</b>	<b>90769</b>	少数股东损益	-16	31	43	54
短期借款	6887	7387	7487	6987	折旧摊销	2217	2181	2366	2970
应付款项	12138	15438	17033	20372	公允价值变动	-117	10	23	-35
合同负债	5605	4792	5669	6999	营运资金变动	2087	-2098	1778	1995
其他流动负债	12459	11182	12636	15085	<b>投资活动现金流</b>	<b>-8711</b>	<b>-7589</b>	<b>-7948</b>	<b>-8232</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>37090</b>	<b>38799</b>	<b>42825</b>	<b>49442</b>	资本支出	-8160	-6970	-7728	-7989
长期借款及应付债券	3423	4923	5423	4923	长期投资	-935	-48	-48	-48
其他长期负债	3783	3909	3909	3909	其他	385	-570	-172	-195
<b>长期负债合计</b>	<b>7206</b>	<b>8832</b>	<b>9332</b>	<b>8832</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>7194</b>	<b>1235</b>	<b>-289</b>	<b>-2028</b>
<b>负债合计</b>	<b>44296</b>	<b>47631</b>	<b>52157</b>	<b>58274</b>	债务融资	3455	1941	600	-1000
股本	3688	3688	3688	3688	权益融资	6741	198	0	0
股东权益	21480	24130	27863	32495	其它	-3001	-904	-889	-1028
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>65775</b>	<b>71761</b>	<b>80021</b>	<b>90769</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>6726</b>	<b>-2372</b>	<b>849</b>	<b>561</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

## 【分析师承诺】

李航，邱迪，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R4，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。