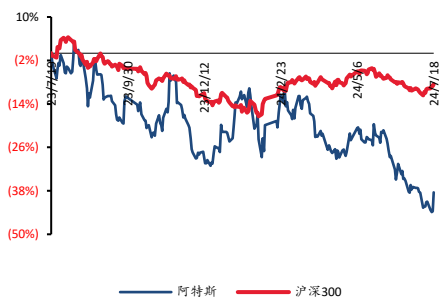


逆境彰显龙头风范，大储打开成长空间

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 36.88/36.88
总市值/流通(亿元) 366.61/366.61
12个月内最高/最低价(元) 17.2/8.92

相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏出海系列：阿特斯2023年年报及2024年一季报业绩点评：海外贡献主要收入来源，储能业务快速放量>>--2024-04-30

<<【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2024年中报业绩预告，上半年实现归母净利润12-14亿元；扣非净利润12-14亿元。其中Q2实现归母净利润6.21-8.21亿元，中位数环比+25%；扣非净利润5.62-7.62亿元，中位数环比+4%，连续两个季度实现归母净利润环比提升。

组件盈利优秀，Q3单位盈利存在提升空间。公司Q2组件出货量约8GW，较Q1环比+27%，从经营策略上，公司主动放弃部分亏损订单，以盈利为优先考量，依靠自身海外强大渠道优势，选择盈利能力更好的市场。我们预计公司Q2存货减值损失约3.5~4亿元，将减值损失算做经营性前提下，Q2组件单位盈利约0.05~0.07元/w，若不考虑减值影响，Q2组件单位盈利约0.09~0.11元/w，Q3在没有存货减值背景下，公司组件单位盈利存在提升空间。

储能业务进入收获期，在手订单充裕。公司Q2储能出货量约1.5GWh+，较Q1环比+50%以上，全年出货预期维持6~6.5GWh。我们测算，公司储能Q2毛利率维持20%+，单位盈利约0.20元/Wh。公司是全球大储龙头，截至2024/3/31，公司拥有56GWh储能系统订单，在手订单金额25亿美元。公司已经成功向北美、欧洲和亚太地区市场交付了超过5GWh的储能解决方案，在彭博新能源财经(BNEF)发布《BNEF Energy Storage Tier 1 List 2Q2024》中，阿特斯储能(e-STORAGE)荣登Tier 1榜单。

投资建议：我们维持公司2024-2026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。公司在光伏行业底部时维持优异盈利能力，储能业务成长空间广阔，公司的品牌、渠道壁垒彰显无遗，我们认为公司能够安全稳健的穿越行业周期，继续维持“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)	14.86	10.04	7.63	5.89

资料来源：iFind，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	15,500	19,766	24,192	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	44,722	53,196	64,093	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	50,238	59,172	70,678	利润总额	2,619	3,193	4,251	5,556	7,087
资产总计	48,300	65,775	76,403	90,182	106,661	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	13,520	18,324	24,547	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	24,073	28,878	35,100	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%	19.68%	22.58%	30.76%	27.70%
股东权益合计	11,737	21,480	24,349	29,230	35,591	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	76,403	90,182	106,661	ROE	18.49%	13.56%	15.18%	16.64%	17.73%
						ROA	4.47%	4.41%	4.78%	5.33%	5.83%
						ROIC	11.29%	8.78%	9.77%	10.82%	12.10%
现金流量表 (百万)						EPS (X)	0.70	0.85	0.99	1.30	1.69
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE (X)	0.00	14.86	10.04	7.63	5.89
经营性现金流	5,662	8,235	2,442	10,468	10,922	PB (X)	0.00	2.17	1.52	1.27	1.04
投资性现金流	-4,019	-8,711	-5,892	-6,779	-7,548	PS (X)	0.00	0.91	0.56	0.45	0.38
融资性现金流	-379	7,194	18	576	1,053	EV/EBITDA (X)	-0.64	7.34	6.32	4.61	3.13
现金增加额	1,395	6,726	-3,450	4,266	4,426						

资料来源: iFind, 太平洋证券

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。