

太阳能

阿特斯 (688472.SH)

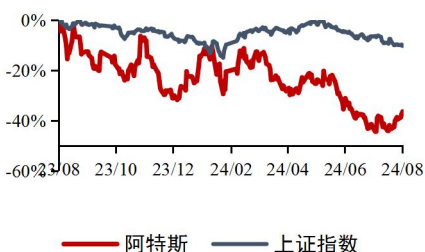
买入-A(首次)

大储厚积薄发，业绩环比持续改善

2024年8月15日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月14日

收盘价(元):	10.22
年内最高/最低(元):	16.59/8.84
流通A股/总股本(亿):	13.82/36.88
流通A股市值(亿):	141.23
总市值(亿):	376.94

基础数据：2024年3月31日

基本每股收益(元):	0.16
摊薄每股收益(元):	0.16
每股净资产(元):	5.96
净资产收益率(%):	2.52

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：**8月7日，公司公告储能子公司签订EPC服务合同，为澳大利亚FRV位于澳大利亚维多利亚州的“特兰”储能项目提供100MW/200MWh储能解决方案。

事件点评

➢ **产品力领先，持续斩获海外百兆瓦级订单。**公司大储销售目前以北美、欧洲、亚太地区等发达国家市场为主，已经成功向上述地区市场交付了超过5GWh的储能解决方案。上半年，公司旗下储能子公司e-STORAGE与澳大利亚FRV、黑石集团Aypa Power、加拿大新斯科舍电力、南澳大利亚Epic Energy等公司签订百兆瓦级订单合同，且与Root-Power等公司签订了储能供应协议及长期服务协议，海外订单多点开花。产品力方面，根据彭博新能源财经发布的《BNEF Energy Storage Tier 1 List 3Q 2024》，阿特斯储能凭借高效高可靠的储能产品、卓越的全球项目、强大的市场力和品牌力、以及雄厚的可融资实力蝉联榜单。

➢ **2024年半年度业绩超预期，净利润连续两个季度环比提升。**7月17日，公司发布2024H1经营预告，上半年实现归母净利润12-14亿元；扣非净利润12-14亿元。Q2实现归母净利润6.2-8.2亿元，环比+7%-42%，净利润连续两个季度实现环比增长。

➢ **大储开始大规模交付，第二主业成长曲线稳步增长。**公司前期储备的储能项目及签署的订单今年开始大规模交付，2024年Q1大储交付量已基本与2023年全年持平，预计Q2交付量环比+50%以上。全年来看，预计公司大储产品出货量6-6.5GWh，同比+500%左右。截至2024年一季度末，公司拥有约56GWh的储能系统订单储备，已签署合同的在手订单金额25亿美元(含签约长期服务协议在内)，未来业绩有支撑。

➢ **组件业务以利润优先，一季度北美出货占比超20%。**2024年Q1，公司实现组件出货6.3GW，同比+3.28%；预计Q2出货量为8GW，环比+27%。公司光伏业务在价格和出货量之间做综合平衡，以利润优先，放弃部分亏损订单，保持公司的运营稳定和财务健康。在盈利能力较强的北美市场，公司一季度出货占比超过20%。

投资建议



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



➤ 公司在国内外光储市场齐头并进，预计公司 2024-2026 年 EPS 分别为 0.90\1.21\1.47，对应公司 8 月 14 日收盘价 10.22 元，2024-2026 年 PE 分别为 11.3\8.5\7.0，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示

- **海内外需求不及预期：**若下游需求较弱，公司产品销售会受到影响从而拖累公司业绩。
- **竞争加剧风险：**若竞争格局恶化产生价格战，会对公司业绩产生负面影响。
- **贸易政策风险：**欧美等市场需求对公司产品需求影响较大，若贸易政策变动，可能会影响公司业绩。
- **产能扩张不及预期：**公司新产能建设进度如果落后可能会影响后续出货从而影响
- **新技术进展不及预期：**公司产品力较强，但若新技术导入不及预期可能会影响公司产品竞争力。
- **汇率波动风险等：**海外订单涉及外币结算，若汇率大幅波动可能会对公司业绩产生影响。

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	54,498	68,769	80,562
YoY(%)	69.7	7.9	6.2	26.2	17.1
净利润(百万元)	2,157	2,903	3,330	4,456	5,422
YoY(%)	6065.4	34.6	14.7	33.8	21.7
毛利率(%)	11.4	14.0	15.6	15.0	14.7
EPS(摊薄/元)	0.58	0.79	0.90	1.21	1.47
ROE(%)	18.3	13.4	14.2	16.2	16.1
P/E(倍)	17.5	13.0	11.3	8.5	7.0
P/B(倍)	3.2	1.8	1.6	1.3	1.1
净利率(%)	4.5	5.7	6.1	6.5	6.7

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
流动资产	32688	38983	42669	52846	56692
现金	11940	18950	19201	22890	25035
应收票据及应收账款	7129	7176	8018	11155	11306
预付账款	1570	1158	1739	1916	2366
存货	9137	7799	9855	12582	13797
其他流动资产	2911	3900	3855	4302	4188
非流动资产	15612	26792	25861	28189	29073
长期投资	295	344	421	498	577
固定资产	10030	16759	16388	18682	19638
无形资产	574	829	848	874	902
其他非流动资产	4714	8860	8203	8135	7956
资产总计	48300	65775	68530	81035	85765
流动负债	32095	37090	37522	46110	46111
短期借款	5273	6887	6879	4231	3655
应付票据及应付账款	16391	12138	19594	19006	26079
其他流动负债	10430	18064	11049	22873	16377
非流动负债	4468	7206	6489	5813	5138
长期借款	2396	3423	2705	2030	1354
其他非流动负债	2072	3783	3783	3783	3783
负债合计	36563	44296	44011	51923	51249
少数股东权益	74	61	212	459	579
股本	3066	3688	3688	3688	3688
资本公积	1513	7622	7622	7622	7622
留存收益	7422	10320	13668	18148	23362
归属母公司股东权益	11663	21418	24307	28653	33937
负债和股东权益	48300	65775	68530	81035	85765

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5662	8235	4290	12140	7643
净利润	2150	2887	3480	4703	5542
折旧摊销	1592	2103	2294	2724	3299
财务费用	-264	-118	28	58	59
投资损失	179	196	-61	-51	-63
营运资金变动	750	1897	-1342	4745	-1127
其他经营现金流	1256	1269	-108	-39	-67
投资活动现金流	-4019	-8711	-1193	-4962	-4052
筹资活动现金流	-379	7194	-2846	-3490	-1446
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.79	0.90	1.21	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.23	1.16	3.29	2.07
每股净资产(最新摊薄)	3.16	5.81	6.59	7.77	9.20

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47536	51310	54498	68769	80562
营业成本	42114	44142	46013	58479	68754
营业税金及附加	112	162	158	206	242
营业费用	1136	1047	1199	1410	1611
管理费用	1120	1534	1580	1857	2175
研发费用	467	704	981	1032	1208
财务费用	-264	-118	28	58	59
资产减值损失	-512	-915	-725	-413	-242
公允价值变动收益	-53	117	108	39	67
投资净收益	-179	-196	61	51	63
营业利润	2508	3444	3984	5405	6401
营业外收入	144	29	112	114	100
营业外支出	33	280	95	114	130
利润总额	2619	3193	4000	5406	6371
所得税	469	306	520	703	828
税后利润	2150	2887	3480	4703	5542
少数股东损益	-7	-16	150	247	120
归属母公司净利润	2157	2903	3330	4456	5422
EBITDA	4331	5371	6240	7913	9246

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	69.7	7.9	6.2	26.2	17.1
营业利润(%)	164570.4	37.3	15.7	35.7	18.4
归属于母公司净利润(%)	6065.4	34.6	14.7	33.8	21.7
获利能力					
毛利率(%)	11.4	14.0	15.6	15.0	14.7
净利率(%)	4.5	5.7	6.1	6.5	6.7
ROE(%)	18.3	13.4	14.2	16.2	16.1
ROIC(%)	10.2	8.0	9.2	11.7	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	75.7	67.3	64.2	64.1	59.8
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	0.8	0.9	1.0
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
估值比率					
P/E	17.5	13.0	11.3	8.5	7.0
P/B	3.2	1.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.3	6.4	5.1	3.2	2.4

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，本报告的任何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

