

## 股权激励高目标，彰显公司发展信心

2024年09月24日

**事件概述：**2024年9月23日，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案）。该计划拟对公司董事、高级管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员共计745人授予6945.50万股限制性股票，占公司股本总额的1.88%。其中首次授予限制性股票5556.40万股，预留授予1389.10万股，首次授予限制性股票的授予价格为每股5.56元。

**激励计划绑定管理层和核心骨干，高增长目标彰显公司发展信心。**1) **本次股权激励方案充分绑定公司管理层和核心骨干。**本次股权激励计划拟对公司董事、高级管理人员、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员共计745人进行激励，占公司员工总数（截至24年6月30日）的3.49%，有望调动员工积极性，充分将核心员工利益与公司发展相绑定。2) **本次股权激励计划完成目标较高。**本次股权激励计划归属条件以公司2021-2023年度扣非净利润的算数平均数（即15.17亿元）为基数，2024/2025/2026年扣非净利润增速目标值分别为81.28%/199.93%/238.83%（即2024/2025/2026年扣非净利润目标值分别为27.5/45.5/51.4亿元）、触发值分别为45.02%/139.95%/171.06%（即2024/2025/2026年扣非净利润触发值分别为22.0/36.4/41.1亿元），若公司2024/2025/2026年扣非净利润增速不低于目标值，则公司层面归属比例为100%，若增速低于目标值但不低于触发值，则公司层面归属比例为80%。本次公司业绩考核目标较高，彰显公司对经营发展具备充足的信心，公司中长期业绩高增长确定性较强。

**持续加码美国产能布局。**24H1，公司出货量排名前三的市场分别是中国、北美和欧洲，其中美国市场销售规模增长迅猛，出货量同比+110%，环比+69%。公司在美国德克萨斯州梅斯基特和印第安纳州杰斐逊维尔市分别建立了5GW N型组件工厂和5GW N型电池片项目，其中美国组件工厂在23年已经正式投产，并于24Q1开始交付210尺寸产品，美国电池工厂正在进行土建部分的施工和机电部分设计，预计25年内投产。

**第二主业储能业务放量增长。**截至24H1报告期末，公司拥有约66GWh的储能系统订单储备，包括签约长期服务协议在内，已签署合同的在手订单金额26亿美元。24年全年，公司大储产品的出货量（上调）预计将达到6.5-7.0GWh，同比+500%以上。

**投资建议：**我们预计公司24-26年营收分别为511.98/636.59/772.60亿元，归母净利润分别为28.41/45.81/54.82亿元，根据24年9月23日收盘价，对应PE分别为14X/9X/7X，公司股权激励高目标，彰显公司发展信心，维持“推荐”评级。

**风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动，市场竞争加剧等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	51,310	51,198	63,659	77,260
增长率 (%)	7.9	-0.2	24.3	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,903	2,841	4,581	5,482
增长率 (%)	34.6	-2.1	61.2	19.7
每股收益 (元)	0.79	0.77	1.24	1.49
PE	14	14	9	7
PB	1.9	1.7	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年9月23日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**10.90元**

**分析师 邓永康**

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

**分析师 朱碧野**

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

**分析师 王一如**

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru\_yj@mszq.com

**分析师 林誉韬**

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

### 相关研究

- 阿特斯 (688472.SH) 2024年半年报点评：美国市场优势显著，储能业务放量增长-2024/08/23
- 阿特斯 (688472.SH) 2023年报及2024年一季报点评：深耕高盈利的美国市场，储能业务有望放量-2024/04/27
- 阿特斯 (688472.SH) 2023年三季报点评：加码美国光伏产能布局，储能订单储备充足-2023/11/01
- 阿特斯 (688472.SH) 2023年半年报点评：业绩超预期，光储双布局未来可期-2023/08/23
- 阿特斯 (688472.SH) 深度报告：重整山河，再造乾坤-2023/06/19

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	51,310	51,198	63,659	77,260
营业成本	44,142	43,632	53,614	65,412
营业税金及附加	162	154	191	232
销售费用	1,047	1,126	1,401	1,700
管理费用	1,534	1,536	1,910	2,318
研发费用	704	717	923	1,120
EBIT	3,420	4,528	6,257	7,251
财务费用	-118	369	408	416
资产减值损失	-847	-800	-400	-300
投资收益	-196	-51	-32	-39
营业利润	3,444	3,313	5,450	6,535
营业外收支	-251	110	70	70
利润总额	3,193	3,423	5,520	6,605
所得税	306	582	938	1,123
净利润	2,887	2,841	4,581	5,482
归属于母公司净利润	2,903	2,841	4,581	5,482
EBITDA	5,637	6,705	8,644	9,879

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,950	22,890	27,117	33,158
应收账款及票据	7,176	6,240	7,781	9,443
预付款项	1,158	1,309	1,608	1,962
存货	7,799	9,155	11,978	14,723
其他流动资产	3,900	3,197	3,582	4,002
流动资产合计	38,983	42,792	52,066	63,288
长期股权投资	344	484	534	584
固定资产	16,759	18,544	19,850	20,778
无形资产	829	789	749	709
非流动资产合计	26,792	28,773	30,506	31,988
资产合计	65,775	71,564	82,573	95,276
短期借款	6,887	7,099	7,099	7,099
应付账款及票据	12,138	18,915	22,458	27,256
其他流动负债	18,064	12,995	14,879	16,303
流动负债合计	37,090	39,009	44,436	50,658
长期借款	3,423	5,537	6,537	7,537
其他长期负债	3,783	3,677	3,677	3,677
非流动负债合计	7,206	9,214	10,214	11,214
负债合计	44,296	48,223	54,650	61,872
股本	3,688	3,688	3,688	3,688
少数股东权益	61	61	61	61
股东权益合计	21,480	23,341	27,922	33,404
负债和股东权益合计	65,775	71,564	82,573	95,276

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	7.94	-0.22	24.34	21.36
EBIT 增长率	19.68	32.38	38.19	15.88
净利润增长率	34.61	-2.14	61.24	19.66
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	13.97	14.78	15.78	15.33
净利润率	5.66	5.55	7.20	7.10
总资产收益率 ROA	4.41	3.97	5.55	5.75
净资产收益率 ROE	13.56	12.20	16.44	16.44
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.05	1.10	1.17	1.25
速动比率	0.75	0.78	0.83	0.88
现金比率	0.51	0.59	0.61	0.65
资产负债率 (%)	67.34	67.38	66.18	64.94
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	39.65	35.00	35.00	35.00
存货周转天数	69.06	70.00	70.00	70.00
总资产周转率	0.90	0.75	0.83	0.87
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.79	0.77	1.24	1.49
每股净资产	5.81	6.31	7.55	9.04
每股经营现金流	2.23	1.97	2.13	2.63
每股股利	0.12	0.10	0.10	0.10
<b>估值分析</b>				
PE	14	14	9	7
PB	1.9	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.35	6.18	4.79	4.19
股息收益率 (%)	1.10	0.92	0.92	0.92

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,887	2,841	4,581	5,482
折旧和摊销	2,217	2,177	2,386	2,628
营运资金变动	2,087	992	-20	740
经营活动现金流	8,235	7,283	7,868	9,714
资本开支	-8,160	-3,885	-3,898	-3,891
投资	-935	-127	-100	-100
投资活动现金流	-8,711	-4,080	-4,050	-4,040
股权募资	6,741	0	0	0
债务募资	3,455	2,237	1,000	1,000
筹资活动现金流	7,194	736	409	367
现金净流量	6,726	3,940	4,227	6,041

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026