

阿特斯 (688472)

阿特斯：股权激励彰显信心，光储双轮驱动 买入（维持）

2024年09月25日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793
zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书：S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	47536	51310	50033	67490	82000
同比(%)	69.71	7.94	(2.49)	34.89	21.50
归母净利润(百万元)	2157	2903	3130	4714	5594
同比(%)	6,065.37	34.61	7.80	50.60	18.67
EPS-最新摊薄(元/股)	0.58	0.79	0.85	1.28	1.52
P/E(现价&最新摊薄)	19.39	14.41	13.36	8.87	7.48

投资要点

- **事件：**公司发布2024年限制性股权激励(草案)，拟授予限制性股票数量6945.50万股，约占总股本1.88%；首次授予的激励对象共计745人，主要涉及公司在任的董事、高管、核心技术人员及董事会认为需要激励的其他人员。
- **考核目标稳健增长、彰显公司经营信心。**股权激励以达到业绩考核目标作为归属条件；测算2024-2026考核年度扣非净利润目标值为27.5/45.5/51.4亿元，同比-5%/65%/13%；触发值为扣非净利润22/36.4/41.1亿元，同比-24%/65%/13%。业绩目标稳健增长，彰显公司经营信心。
- **组件盈利优先稳健经营、美国市场支撑利润。**公司2024H1营收219.6亿元，同比-15.9%，归母净利润12.4亿元，同比-35.6%。其中2024H1组件销量约14.5GW，利润优先、主动调整出货量；展望2024Q3我们预计组件出货约9-9.5GW，美国持续出货、保持25-30美分售价支撑盈利；我们预计全年出货32-36GW，保持稳健经营。
- **大储出货高增业绩释放、订单量全球开花。**2024H1公司储能销售2.6GWh，美国市场占据多数。截止6/30拥有储能订单(含长期服务)26亿美元(环增1亿美元)，加拿大、英国、澳洲、日本等市场订单量上升；订单储备约66GWh(环增10GWh)，业务扩展至全球优质储能市场。下半年及明年储能交付将持续增长，我们预计2024Q3储能交付将达1.4-1.7GWh，2024年大储出货我们预计6.5-7GWh，较2023年增长约500%+，2025年有望超预期高增。户储拓展北美、欧洲、日本等经销网络，有望贡献新增长点。
- **盈利预测与投资评级：**基于减值考虑，我们预计2024-2026年归母净利润31/47/56亿元(前值为38/51/64亿元)，同增8%/51%/19%，对应当前PE为13/9/7倍；公司是市场少有光储双龙头企业，具有品牌优势；能源转型背景下公司深耕美储市场，大型储能业务出货量和盈利持续增长，公司给予2025年13xPE，目标价16.6元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，汇率变动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.34
一年最低/最高价	8.84/15.64
市净率(倍)	1.93
流通A股市值(百万元)	15,670.86
总市值(百万元)	41,824.38

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.87
资产负债率(% ,LF)	66.03
总股本(百万股)	3,688.22
流通A股(百万股)	1,381.91

相关研究

《阿特斯(688472): 2024年中报点评: 业绩坚挺稳健经营, 上调储能出货目标》

2024-08-23

《阿特斯(688472): 阿特斯: 利润优先 组件稳健经营、大储厚积薄发空间广阔》

2024-07-18

阿特斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38,983	33,786	47,307	56,331	营业总收入	51,310	50,033	67,490	82,000
货币资金及交易性金融资产	19,058	14,158	20,865	23,575	营业成本(含金融类)	44,142	42,587	57,433	70,369
经营性应收款项	8,965	10,074	12,668	15,999	税金及附加	162	127	169	205
存货	7,799	6,687	10,045	12,646	销售费用	1,047	1,001	1,350	1,558
合同资产	1,100	360	967	882	管理费用	1,534	1,401	1,755	2,050
其他流动资产	2,061	2,506	2,762	3,228	研发费用	704	628	776	902
非流动资产	26,792	33,079	36,534	41,802	财务费用	(118)	140	447	482
长期股权投资	344	379	424	489	加:其他收益	562	450	337	369
固定资产及使用权资产	17,925	25,487	29,593	34,329	投资净收益	(196)	(150)	135	148
在建工程	4,266	2,853	2,171	2,634	公允价值变动	117	200	20	39
无形资产	829	834	839	834	减值损失	(915)	(1,237)	(393)	(268)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	37	40	1	2
长期待摊费用	312	402	382	387	营业利润	3,444	3,453	5,662	6,723
其他非流动资产	3,116	3,124	3,125	3,128	营业外净收支	(251)	25	25	25
资产总计	65,775	66,866	83,841	98,132	利润总额	3,193	3,478	5,687	6,748
流动负债	37,090	25,766	35,906	41,813	减:所得税	306	343	967	1,147
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,223	2,845	2,336	2,336	净利润	2,887	3,135	4,720	5,601
经营性应付款项	12,138	14,143	17,434	22,365	减:少数股东损益	(16)	6	7	7
合同负债	5,605	3,066	5,714	6,034	归属母公司净利润	2,903	3,130	4,714	5,594
其他流动负债	10,123	5,713	10,422	11,078	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.85	1.28	1.52
非流动负债	7,206	9,856	11,971	14,754	EBIT	3,420	4,290	6,008	6,916
长期借款	3,423	5,723	7,523	10,023	EBITDA	5,637	8,633	11,478	13,766
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.97	14.88	14.90	14.18
租赁负债	1,117	1,467	1,782	2,066	归母净利率(%)	5.66	6.26	6.98	6.82
其他非流动负债	2,666	2,666	2,666	2,666	收入增长率(%)	7.94	(2.49)	34.89	21.50
负债合计	44,296	35,622	47,877	56,568	归母净利润增长率(%)	34.61	7.80	50.60	18.67
归属母公司股东权益	21,418	31,176	35,890	41,484					
少数股东权益	61	67	74	81					
所有者权益合计	21,480	31,244	35,964	41,565					
负债和股东权益	65,775	66,866	83,841	98,132					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,235	3,171	14,236	12,357	每股净资产(元)	5.81	7.23	8.33	9.62
投资活动现金流	(8,711)	(10,710)	(8,753)	(11,944)	最新发行在外股份(百万股)	3,688	3,688	3,688	3,688
筹资活动现金流	7,194	2,395	1,210	2,246	ROIC(%)	11.04	10.11	11.22	11.08
现金净增加额	6,726	(5,144)	6,692	2,660	ROE-摊薄(%)	13.56	10.04	13.13	13.48
折旧和摊销	2,217	4,343	5,470	6,850	资产负债率(%)	75.70	67.34	53.27	57.10
资本开支	(8,160)	(10,443)	(8,882)	(12,027)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.41	13.36	8.87	7.48
营运资本变动	2,087	(5,885)	3,417	(674)	P/B(现价)	1.95	1.57	1.36	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>