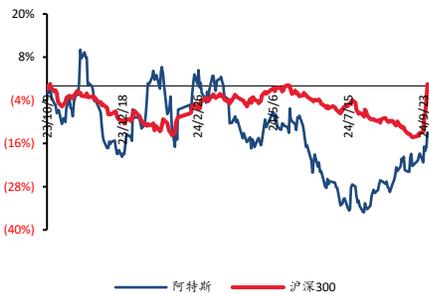


## 卓尔不同的光储先锋，全球化战略推动成长

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	36.88/36.88
总市值/流通(亿元)	444.43/444.43
12个月内最高/最低价(元)	15.64/8.84

### 相关研究报告

<<【太平洋新能源】光伏出海系列：阿特斯2024年中报业绩预告点评：逆境彰显龙头风范，大储打开成长空间>>--2024-07-21

<<【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

**事件：**2024年9月23日，公司发布2024年限制性股票激励计划（草案），拟授予激励对象的限制性股票数量为0.69亿股，约占本激励计划草案公告日公司股本总额36.9亿股的1.88%。本激励计划首次授予的激励对象共计745人，首次授予价格为5.56元/股。

**股权激励目标业绩稳健增长，彰显公司持续成长信心。**本激励计划以公司2021-2023年扣非净利润的算术平均值（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%/200%/239%，对应扣非净利润分别为27.5/45.5/51.4亿元；触发值分别为45%/140%/171%，对应扣非净利润分别为22.0/36.4/41.1亿元。本次股权激励对应目标业绩稳健增长，彰显公司持续成长信心。

**量价平衡海外渠道发力，组件盈利率先反转。**2024年H1公司组件出货量为14.5GW，实现收入155.0亿元，对应毛利率为16.5%。公司在价格和出货量之间做综合平衡，主动减少亏损地区出货量，以利润为优先，依靠自身海外渠道及产能优势，提高在美国等高盈利市场出货占比，在行业普遍亏损情形下盈利率先反转。2024年第三季度，公司组件预期出货9.0-9.5GW，随着硅料、组件等价格逐步企稳，存货减值等影响趋弱，盈利有望进一步回升。

**储能业务进入收获期，在手订单充裕。**2024年H1公司储能出货量为2.6GWh，实现收入40.8亿元，对应毛利率为23.3%。公司前期大量储能项目储备和已签署的储能合同订单于今年开始交付，预计第三季度储能出货量为1.4-1.7GWh，全年出货量为6.5-7.0GWh。截至2024年H1末，公司拥有约66GWh的储能系统订单储备，已签署合同的手订单金额为26亿美元。储能作为公司第二成长曲线，经过长期耕耘与积淀，已进入收获期，未来成长可期。

**投资建议：**公司坚持践行卓尔不同的全球化品牌战略，面对日益复杂的全球政治风险与行业产能过剩形势，扎实建立全球化渠道、品牌优势，率先走出行业周期底部。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，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。

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

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	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%
归母净利润（百万元）	2,903	3,653	4,805	6,222
净利润增长率(%)	34.61%	25.82%	31.52%	29.50%
摊薄每股收益（元）	0.85	0.99	1.30	1.69
市盈率（PE）	14.86	12.17	9.25	7.14

资料来源：携宁，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)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,940	18,950	15,921	20,186	24,613
应收和预付款项	8,699	8,334	12,079	14,216	17,014
存货	9,137	7,799	12,477	14,258	16,830
其他流动资产	2,911	3,900	4,665	4,957	6,056
流动资产合计	32,688	38,983	45,142	53,617	64,513
长期股权投资	295	344	394	441	490
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	10,030	16,759	19,278	22,415	25,751
在建工程	2,503	4,266	5,256	6,798	8,230
无形资产开发支出	574	829	925	1,043	1,200
长期待摊费用	188	312	312	312	312
其他非流动资产	34,711	43,265	50,962	59,896	71,402
资产总计	48,300	65,775	77,127	90,906	107,385
短期借款	5,273	6,887	7,855	8,431	9,484
应付和预收款项	16,391	12,138	19,406	23,385	26,667
长期借款	2,396	3,423	3,423	3,423	3,423
其他负债	12,503	21,848	21,677	26,019	31,803
负债合计	36,563	44,296	52,359	61,258	71,376
股本	3,066	3,688	3,688	3,688	3,688
资本公积	1,513	7,622	7,828	7,828	7,828
留存收益	7,422	10,320	13,541	18,346	24,568
归母公司股东权益	11,663	21,418	24,491	29,296	35,518
少数股东权益	74	61	277	352	491
股东权益合计	11,737	21,480	24,767	29,648	36,009
负债和股东权益	48,300	65,775	77,127	90,906	107,385

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	5,662	8,235	2,460	10,468	10,922
投资性现金流	-4,019	-8,711	-6,191	-6,779	-7,548
融资性现金流	-379	7,194	698	576	1,053
现金增加额	1,395	6,726	-3,029	4,266	4,426

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47,536	51,310	65,538	80,616	97,658
营业成本	42,114	44,142	57,035	69,845	84,209
营业税金及附加	112	162	184	223	284
销售费用	1,136	1,047	1,311	1,612	1,953
管理费用	1,120	1,534	1,966	2,418	2,930
财务费用	-264	-118	-58	-74	-86
资产减值损失	-475	-847	1	-38	42
投资收益	-179	-196	71	0	137
公允价值变动	-53	117	0	0	0
营业利润	2,508	3,444	4,251	5,556	7,087
其他非经营损益	111	-251	0	0	0
利润总额	2,619	3,193	4,251	5,556	7,087
所得税	469	306	383	676	726
净利润	2,150	2,887	3,868	4,881	6,361
少数股东损益	-7	-16	215	76	139
归母股东净利润	2,157	2,903	3,653	4,805	6,222

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	11.41%	13.97%	12.97%	13.36%	13.77%
销售净利率	4.54%	5.66%	5.57%	5.96%	6.37%
销售收入增长率	69.71%	7.94%	27.73%	23.01%	21.14%
EBIT 增长率	1,050.60%	19.68%	22.58%	30.76%	27.70%
净利润增长率	6,065.37%	34.61%	25.82%	31.52%	29.50%
ROE	18.49%	13.56%	14.92%	16.40%	17.52%
ROA	4.47%	4.41%	4.74%	5.29%	5.79%
ROIC	11.29%	8.78%	9.62%	10.68%	11.97%
EPS (X)	0.70	0.85	0.99	1.30	1.69
PE (X)	0.00	14.86	12.17	9.25	7.14
PB (X)	0.00	2.17	1.81	1.52	1.25
PS (X)	0.00	0.91	0.68	0.55	0.46
EV/EBITDA (X)	-0.64	7.34	7.64	5.69	3.94

资料来源：携宁，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。