

➤ **事件:** 2024 年 8 月 22 日, 公司发布 2024 年半年报。2024H1 公司实现收入 219.58 亿元, 同比-15.88%; 实现归母净利润 12.39 亿元, 同比-35.55%; 实现扣非净利润 12.28 亿元, 同比-28.79%。

24Q2 公司实现收入 123.61 亿元, 同比-13.40%, 环比+28.80%; 实现归母净利润 6.61 亿元, 同比-34.25%, 环比+14.13%; 实现扣非净利润 5.90 亿元, 同比-37.37%, 环比-7.63%。

➤ **光伏组件平衡量和利, N 型赛道后发优势明显。** 24H1, 公司光伏组件销售量 14.5GW, 公司在价格和出货量之间做综合平衡, 主动减少出货量, 以利润为优先, 24Q3 组件预期出货 9.0-9.5GW, 24 年全年组件预期出货 32-36GW。在 N 型迭代过程中, 公司 P 型老旧产能的历史包袱最轻, 报告期末, N 型 TOPCon 电池产能达到 30GW, 约占公司电池产能的 62%, 且存量 P 型产能减值压力较小 (已计提+拟技改), 已基本完成了 P/N 型新老产能的切换。公司坚持电池技术研发投入, 目前 TOPCon 电池平均量产效率最高已达到 26.5%; HJT 中试平均效率达到 26.6%, 研发效率达到 26.7%。

➤ **全球化渠道优势明显, 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%, 工商业和大规模电站市占率同比提升 111%、37%; 欧洲市场较为平稳, 户用及工商业渠道出货量环比+50%左右; 东南亚市场出货量同比+349%, 环比+121%, 工商业渠道出货量同比+637%; 中国市场销售同比持平, 工商业渠道出货量同比+8%。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。** 24H1, 公司储能产品销售量 2.6GWh, 前期大量的储能项目储备和已签署的储能合同订单于今年开始大规模交付。24Q1 公司大储产品交付量已基本与 23 年全年持平, 24Q2 公司大储产品交付量环比+50%以上, 预计 24Q3 交付量在 1.4-1.7GWh。截止报告期末, 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 年营收为 514.21/629.07/775.48 亿元, 归母净利润为 30.15/41.58/54.45 亿元, 对应 PE 为 12X/9X/7X, 公司全球化渠道优势明显, 储能业务迎来快速放量增长, 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	51,421	62,907	77,548
增长率 (%)	7.9	0.2	22.3	23.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,903	3,015	4,158	5,445
增长率 (%)	34.6	3.9	37.9	31.0
每股收益 (元)	0.79	0.82	1.13	1.48
PE	12	12	9	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
9.76 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: S010052120001

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 李孝鹏

执业证书: S0100524010003

邮箱: lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@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) 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	51,421	62,907	77,548
营业成本	44,142	43,632	53,418	65,725
营业税金及附加	162	154	189	233
销售费用	1,047	1,131	1,384	1,706
管理费用	1,534	1,543	1,887	2,326
研发费用	704	720	912	1,124
EBIT	3,420	4,738	5,746	7,209
财务费用	-118	369	406	418
资产减值损失	-847	-800	-400	-300
投资收益	-196	-51	-31	-39
营业利润	3,444	3,523	4,940	6,491
营业外收支	-251	110	70	70
利润总额	3,193	3,633	5,010	6,561
所得税	306	618	852	1,115
净利润	2,887	3,015	4,158	5,445
归属于母公司净利润	2,903	3,015	4,158	5,445
EBITDA	5,637	6,915	8,132	9,837

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,950	23,095	26,843	32,953
应收账款及票据	7,176	6,268	7,689	9,478
预付款项	1,158	1,309	1,603	1,972
存货	7,799	9,198	11,832	14,779
其他流动资产	3,900	3,204	3,559	4,011
流动资产合计	38,983	43,074	51,525	63,193
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	71,847	82,031	95,182
短期借款	6,887	7,099	7,099	7,099
应付账款及票据	12,138	18,997	22,192	27,357
其他流动负债	18,064	12,997	14,829	16,368
流动负债合计	37,090	39,094	44,120	50,825
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	48,308	54,334	62,039
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	23,539	27,697	33,142
负债和股东权益合计	65,775	71,847	82,031	95,182

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
成长能力 (%)				
营业收入增长率	7.94	0.22	22.34	23.27
EBIT 增长率	19.68	38.52	21.28	25.46
净利润增长率	34.61	3.85	37.91	30.95
盈利能力 (%)				
毛利率	13.97	15.15	15.08	15.25
净利润率	5.66	5.86	6.61	7.02
总资产收益率 ROA	4.41	4.20	5.07	5.72
净资产收益率 ROE	13.56	12.84	15.05	16.46
偿债能力				
流动比率	1.05	1.10	1.17	1.24
速动比率	0.75	0.79	0.82	0.88
现金比率	0.51	0.59	0.61	0.65
资产负债率 (%)	67.34	67.24	66.24	65.18
经营效率				
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	0.82	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	0.79	0.82	1.13	1.48
每股净资产	5.81	6.37	7.49	8.97
每股经营现金流	2.23	2.02	2.00	2.65
每股股利	0.12	0.10	0.10	0.10
估值分析				
PE	12	12	9	7
PB	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.60	5.38	4.58	3.78
股息收益率 (%)	1.23	1.02	1.02	1.02

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	2,887	3,015	4,158	5,445
折旧和摊销	2,217	2,177	2,386	2,628
营运资金变动	2,087	999	-76	847
经营活动现金流	8,235	7,465	7,389	9,783
资本开支	-8,160	-3,885	-3,899	-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	760	409	367
现金净流量	6,726	4,145	3,748	6,110

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