

阿特斯(688472)

报告日期: 2023年08月23日

## 光伏组件出货持续高增, 大储系统订单储备丰富

### ——阿特斯 2023 年半年报点评报告

#### 投资要点

□ **业绩符合预期, 2023H1 归母净利润同比增长 321.75%**

2023H1, 公司实现营业收入 261.05 亿元, 同比增长 31.71%; 归母净利润 19.23 亿元, 同比增长 321.75%; 扣非归母净利润 17.25 亿元, 同比增长 284.18%。2023Q2, 公司实现营业收入 142.74 亿元, 环比增长 20.65%; 归母净利润 10.05 亿元, 环比增长 9.39%; 扣非归母净利润 9.42 亿元, 环比增长 20.24%。

□ **光伏: 全球化品牌及渠道优势显著, N 型 TOPCon 产能有序释放**

2023H1, 公司向 92 个国家累计销售 14.3GW 太阳能组件。欧洲市场, 公司出货量同比增加 57%, 在大规模电站和工商业电站销售渠道中市占率较高; 拉美市场, 公司将销售渠道从巴西延伸至秘鲁、智利等国, 连续两季度实现单季 1GW 以上出货量, 同比增长 115%; 新兴非洲市场, 出货量呈爆发式增长, 同比提升 340%; 中国市场, 公司新增多个销售网点, 出货量同比增长 80% 以上。2023Q3, 公司组件预期出货 8.5-8.7GW; 全年预期出货 30-35GW。公司 TOPCon 电池量产效率已达 25.6%, 目标良率 98%。公司新增电池产能均采用 N 型 TOPCon 技术, 宿迁一期 8GW 项目已于今年 4 月投产, 二期正在建设中; 扬州一期 14GW 和泰国 8GW 项目将于 2023H2 投产。预计到 2023 年底, 公司 210-TOPCon 电池产能共计 12GW (扬州 4GW, 泰国 8GW), 基于 182mm++ 尺寸 TOPCon 电池产能共计 18GW (宿迁 8GW, 扬州 10GW)。

□ **储能: 大储系统订单储备丰富, 户储经销网络加速布局**

目前, 公司盐城大丰 SolBank 大储产品生产线首批产品已成功下线, 预计 23 年底具备 10GWh 以上产能。公司 SolBank 储能产品已获得美标 UL9540A 热失控认证、UL1973 和 UL9540 安全认证, 还有中国国标 GB/T36276、以及欧标 IEC62619 等认证; 同时也是国内首批根据美国消防法规 NFPA69 完成建模评估的企业。2023H1, 公司与英国 Pulse Clean Energy 公司、黑石旗下 Aypa Power 公司、英国 CERO Generation 等多个海外知名机构签署储能系统供应协议。截至 2023H1 末, 公司拥有约 26GWh 储能系统订单储备, 已签署合同的在手订单金额 21 亿美元。2022 年 9 月, 公司推出了户用储能解决方案 EP Cube, 截至 2023H1 末, 公司已在北美, 欧洲, 日本等主要户用储能活跃区域布局经销网络, 在充分利用既有的光伏组件经销网络的基础上, 快速开发户用储能安装商渠道, 并强化技术支持与服务能力。

□ **盈利预测及估值**

**维持盈利预测, 维持“买入”评级。**公司是全球光伏组件龙头, N 型放量及一体化程度加深有望推动量利齐升, 大储业务打造第二成长曲线。我们维持公司 2023-2025 年盈利预测, 预计归母净利润分别 45.70、60.04、75.02 亿元, 同比增速分别 112%、31%、25%; EPS 分别 1.24、1.63、2.03 元/股, 对应 PE 分别 11、8、7 倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示**

全球光伏装机不及预期; 原材料价格大幅波动; 境外市场经营风险。

#### 财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	47536	55403	71063	84445
(+/-) (%)	69.71%	16.55%	28.27%	18.83%
归母净利润	2157	4570	6004	7502
(+/-) (%)	6065.37%	111.90%	31.37%	24.94%
每股收益(元)	0.58	1.24	1.63	2.03
P/E	24	11	8	7
ROE (%)	20.34%	26.16%	22.93%	22.79%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004  
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

执业证书号: S1230522040003  
chenmingyu@stocke.com.cn

分析师: 谢金翰

执业证书号: S1230523030003  
xiejinhan@stocke.com.cn

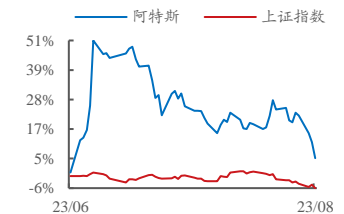
研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 13.77
总市值(百万元)	50,786.75
总股本(百万股)	3,688.22

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《全球光伏组件龙头, 储能业务打造第二成长曲线》  
2023.08.07

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	32688	43959	54994	66148
现金	11940	21568	27419	34260
交易性金融资产	128	118	125	124
应收账款	7129	7646	9213	10376
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	1570	1696	2180	2593
存货	9137	9870	12689	15091
其他	2784	3062	3368	3705
<b>非流动资产</b>	15612	18826	21887	24719
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	295	295	295	295
固定资产	10030	12165	14329	16466
无形资产	574	541	508	476
在建工程	2503	3602	4482	5185
其他	2211	2223	2273	2298
<b>资产总计</b>	48300	62786	76881	90868
<b>流动负债</b>	32095	34870	42749	49131
短期借款	5273	5540	7106	8444
应付款项	16391	17844	22940	27284
预收账款	0	0	0	0
其他	10430	11486	12702	13403
<b>非流动负债</b>	4468	4717	4949	5076
长期借款	2396	2396	2396	2396
其他	2072	2321	2553	2681
<b>负债合计</b>	36563	39587	47698	54208
少数股东权益	74	59	39	14
归属母公司股东权益	11663	23140	29145	36646
<b>负债和股东权益</b>	48300	62786	76881	90868

### 现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	5662	6375	8128	9352
净利润	2150	4555	5984	7477
折旧摊销	1592	832	1030	1238
财务费用	(264)	20	(69)	(120)
投资损失	179	0	0	0
营运资金变动	8568	1002	3232	2319
其它	(6562)	(35)	(2050)	(1562)
<b>投资活动现金流</b>	(4019)	(4025)	(4048)	(4045)
资本支出	(3843)	(4000)	(4000)	(4000)
长期投资	(42)	0	0	0
其他	(134)	(25)	(48)	(45)
<b>筹资活动现金流</b>	(379)	7277	1771	1533
短期借款	(852)	267	1566	1338
长期借款	2118	0	0	0
其他	(1646)	7010	205	195
<b>现金净增加额</b>	1264	9628	5851	6841

### 利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	47536	55403	71063	84445
营业成本	42114	45491	58485	69559
营业税金及附加	112	166	199	220
营业费用	1136	1662	2096	2364
管理费用	1120	1662	2096	2348
研发费用	467	693	782	802
财务费用	(264)	20	(69)	(120)
资产减值损失	(512)	(665)	(782)	(844)
公允价值变动损益	(53)	0	0	0
投资净收益	(179)	0	0	0
其他经营收益	400	205	239	258
<b>营业利润</b>	2508	5248	6930	8686
营业外收支	111	111	111	111
<b>利润总额</b>	2619	5359	7040	8796
所得税	469	804	1056	1319
<b>净利润</b>	2150	4555	5984	7477
少数股东损益	(7)	(15)	(20)	(25)
<b>归属母公司净利润</b>	2157	4570	6004	7502
EBITDA	4262	6211	8002	9914
EPS (最新摊薄)	0.58	1.24	1.63	2.03

### 主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入	69.71%	16.55%	28.27%	18.83%
营业利润	164570.44%	109.26%	32.04%	25.34%
归属母公司净利润	6065.37%	111.90%	31.37%	24.94%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.41%	17.89%	17.70%	17.63%
净利率	4.52%	8.22%	8.42%	8.85%
ROE	20.34%	26.16%	22.93%	22.79%
ROIC	10.53%	13.98%	14.65%	14.93%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	75.70%	63.05%	62.04%	59.66%
净负债比率	24.36%	23.48%	23.06%	22.90%
流动比率	1.02	1.26	1.29	1.35
速动比率	0.73	0.98	0.99	1.04
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.15	1.00	1.02	1.01
应收账款周转率	10.16	8.96	9.37	9.05
应付账款周转率	8.93	7.30	7.91	7.64
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.58	1.24	1.63	2.03
每股经营现金	1.54	1.73	2.20	2.54
每股净资产	3.80	6.27	7.90	9.94
<b>估值比率</b>				
P/E	23.55	11.11	8.46	6.77
P/B	3.62	2.19	1.74	1.39
EV/EBITDA	-0.67	6.24	4.32	2.94

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>