

2023 年 08 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外渠道优势显著，光储订单储备充足

—阿特斯（688472.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

联系人：罗笛箫 S1050122110005

luodx@cfsc.com.cn

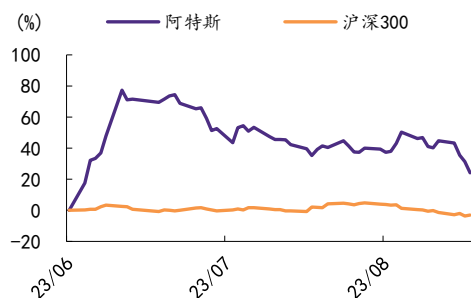
阿特斯发布 2023 年半年度报告：2023H1 公司实现营业收入 261.05 亿元，同比增长 31.71%；实现归母净利润 19.23 亿元，同比增长 321.75%。

基本数据

2023-08-24

当前股价（元）	14.34
总市值（亿元）	529
总股本（百万股）	3688
流通股本（百万股）	422
52 周价格范围（元）	13.05-19.68
日均成交额（百万元）	811.66

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《阿特斯（688472）：一体化组件老牌劲旅，海外大储能业务值得期待》2023-06-18

投资要点

2023H1 业绩增长超预期

2023H1，公司实现营收 261.05 亿元，同比增长 31.71%，实现归母净利润 19.23 亿元，同比增长 321.75%；毛利率为 14.53%，同比提高 4.77pct；净利率为 7.37%，同比提高 5.09pct；研发费用率同比提高 0.06pct，销售/管理/财务费用率分别同比下降 0.42/0.04/0.05pct；实现汇兑收益 3.24 亿元；计提资产减值 2.92 亿元（库存商品计提减值 1.05 亿元，原材料计提减值 1.26 亿元）。公司 H1 业绩大幅增长主要系组件出货放量增长，原材料、运费等成本下降，同时受益于人民币贬值带来的汇兑收益增长。

2023Q2，公司实现营收 142.74 亿元，同比增长 17.88%，环比增长 20.65%；实现归母净利润 10.05 亿元，同比增长 161.41%，环比增长 9.39%；毛利率为 13.38%，同比提高 3.06pct，环比降低 2.53pct；净利率为 7.04%，同比提高 3.88pct，环比降低 0.73pct。

海外渠道优势发挥作用，组件出货强劲增长

公司海外销售占比长期超过 70%，上半年公司以 1.57 元/W（不含税）均价销售光伏组件 14.3GW，出货排名前三的市场分别是美洲、中国和欧洲。其中，中国市场出货量同比提升 80%以上；欧洲市场出货量同比提升 57%；拉美市场出货量同比提升 115%，销售渠道已从巴西延伸至秘鲁、智利等国，连续两季度实现单季出货 1GW 以上；非洲市场出货量爆发式增长，同比提升 340%。公司预期 Q3 组件出货 8.5~8.7GW，预期全年组件出货 30~35GW。

近期公司签订美国 7GW 组件长单，全资下属公司阿特斯美国将于 2024~2030 年向 EDF Renewables 北美公司销售 TOPCon 光伏组件约 7GW（客户对其中 3GW 有选择执行权，需提前 2 年确认），全部组件将由公司美国得州梅斯基特年产 5GW 组件新工厂生产，该工厂预计于 2023Q4 投产。本次市场少有的海外组件长单的签订体现了公司在全球市场的竞争力，有利于保障公司在海外长期稳定销售和后续拿单。

■ 一体化程度不断提高，推进 TOPCon 产能建设

公司预期到 2024 年末，将拉棒/硅片/电池片/组件产能分别提升至 50/60/70/80GW。电池产能方面，公司 N 型 TOPCon 电池量产效率已达 25.6%，目标良率 98%，新增电池产能将均采用 TOPCon 技术，其中，宿迁基地规划新增 TOPCon 电池片产能 16GW，一期 8GW 已于今年 4 月份投产，二期项目在建；扬州基地一期 14GW 和泰国基地 8GW 的 TOPCon 电池片产能也将于 2023H2 投产，公司还计划通过设备升级改造进一步提升 N 型产能，预计到 2023 年底，公司 210 尺寸 TOPCon 电池片产能共计 12GW（扬州 4GW+泰国 8GW），182 尺寸 TOPCon 电池片产能共计 18GW（宿迁 8GW+扬州 10GW），成为市场上不多同时提供 210 和 182 尺寸 TOPCon 的公司。

■ 储能订单储备充足，后续放量增长可期

公司储能和组件业务共用销售渠道，截至 6 月 30 日，公司旗下阿特斯储能科技(e-STORAGE)已储备有约 26GWh 的储能系统订单，已签署合同的在手订单金额达 21 亿美元（包括为已交付项目提供服务的长期服务合同），上半年获 Pulse Clean Energy、黑石旗下 Aypa Power、英国 CERO Generation、英国 Unibal 等多个海外储能项目订单。

产能方面，目前公司拥有大型储能系统产能 2.5GWh，正在盐城大丰建设 SolBank 大型储能产品生产线，首批产品已成功下线，预计到 2023 年底具备 10GWh 以上的量产能力。同时，公司在扬州基地规划新能源光+储全产业链项目，为未来储能系统集成业务高速增长做准备。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 628.38、821.37、993.03 亿元，EPS 分别为 1.23、1.65、2.19 元，当前股价对应 PE 分别为 11.7、8.7、6.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

需求不及预期风险；毛利率下降风险；原材料价格上涨风险；产能扩张不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；汇兑损益风险；大盘系统性风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	47,536	62,838	82,137	99,303
增长率（%）	69.7%	32.2%	30.7%	20.9%
归母净利润（百万元）	2,157	4,527	6,069	8,094
增长率（%）	6065.4%	109.9%	34.1%	33.4%
摊薄每股收益（元）	0.70	1.23	1.65	2.19
ROE（%）	18.4%	23.2%	24.7%	25.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	47,536	62,838	82,137	99,303
现金及现金等价物	11,940	16,677	18,899	22,836	营业成本	42,114	53,471	70,082	84,217
应收款	7,129	9,424	12,319	14,893	营业税金及附加	112	147	193	233
存货	9,137	11,633	15,247	18,322	销售费用	1,136	1,320	1,561	1,787
其他流动资产	4,481	5,883	7,650	9,222	管理费用	1,120	1,445	1,807	2,085
流动资产合计	32,688	43,617	54,114	65,273	财务费用	-264	628	739	794
非流动资产：					研发费用	467	617	739	794
金融类资产	128	128	128	128	费用合计	2,459	4,010	4,846	5,462
固定资产	10,030	10,362	11,671	12,893	资产减值损失	-37	-37	-37	-37
在建工程	2,503	4,503	5,503	6,503	公允价值变动	-53	10	10	10
无形资产	574	545	516	489	投资收益	-179	87	87	87
长期股权投资	295	295	295	295	营业利润	2,508	5,203	7,011	9,385
其他非流动资产	2,211	2,211	2,211	2,211	加：营业外收入	144	139	139	139
非流动资产合计	15,612	17,915	20,196	22,390	减：营业外支出	33	34	34	34
资产总计	48,300	61,532	74,310	87,664	利润总额	2,619	5,308	7,116	9,491
流动负债：					所得税费用	469	796	1,067	1,424
短期借款	5,273	5,273	5,273	5,273	净利润	2,150	4,512	6,049	8,067
应付账款、票据	16,391	20,869	27,352	32,869	少数股东损益	-7	-15	-20	-27
其他流动负债	7,335	7,335	7,335	7,335	归母净利润	2,157	4,527	6,069	8,094
流动负债合计	32,095	37,569	45,308	51,943					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	2,396	2,396	2,396	2,396	成长性				
其他非流动负债	2,072	2,072	2,072	2,072	营业收入增长率	69.7%	32.2%	30.7%	20.9%
非流动负债合计	4,468	4,468	4,468	4,468	归母净利润增长率	6065.4%	109.9%	34.1%	33.4%
负债合计	36,563	42,037	49,776	56,411	盈利能力				
所有者权益					毛利率	11.4%	14.9%	14.7%	15.2%
股本	3,066	3,688	3,688	3,688	四项费用/营收	5.2%	6.4%	5.9%	5.5%
股东权益	11,737	19,495	24,533	31,252	净利率	4.5%	7.2%	7.4%	8.1%
负债和所有者权益	48,300	61,532	74,310	87,664	ROE	18.4%	23.2%	24.7%	25.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	75.7%	68.3%	67.0%	64.3%
净利润	2150	4512	6049	8067	营运能力				
少数股东权益	-7	-15	-20	-27	总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.1
折旧摊销	1532	697	718	804	应收账款周转率	6.7	6.7	6.7	6.7
公允价值变动	-53	10	10	10	存货周转率	4.6	4.6	4.6	4.6
营运资金变动	2040	-718	-536	-587	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	5662	4486	6220	8267	EPS	0.70	1.23	1.65	2.19
投资活动现金净流量	-4019	-2331	-2309	-2222	P/E	20.4	11.7	8.7	6.5
筹资活动现金净流量	3094	3246	-1011	-1348	P/S	0.9	0.8	0.6	0.5
现金流量净额	4,737	5,400	2,900	4,697	P/B	3.8	2.7	2.2	1.7

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

罗笛箫：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	>20%
2	增持	10%—20%
3	中性	-10%—10%
4	卖出	<-10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	>10%
2	中性	-10%—10%
3	回避	<-10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。