

股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.28
总股本/流通股本(亿股)	36.88 / 4.22
总市值/流通市值(亿元)	490 / 56
52 周内最高/最低价	19.68 / 13.05
资产负债率(%)	75.7%
市盈率	∞
阿特斯阳光电力集团股	
份有限公司未确认持有	
人证券专用账户	

研究所

分析师:王磊
SAC 登记编号:S1340523010001
Email:wanglei03@cnpsec.com
分析师:贾佳宇
SAC 登记编号:S1340523070002
Email:jiajiayu@cnpsec.com

阿特斯(688472)

组件老牌龙头，有望迎来加速成长

● 投资要点

全球组件 top5 厂商，目标 15%全球市占率。公司上半年组件出货 14.3GW (+64%)，其中 Q1 6.1GW (+69%)、Q2 8.2GW (61%)，稳固全球组件出货排名第五位置。展望下半年，预计 Q3 组件出货 8.5-8.7GW，全年出货 30-35GW，实现大幅增长。过去几年公司全球组件市占率持续提升，由 2018 年的 6%提升至接近 10%的水平，根据公司规划，预计未来 3 到 5 年将进一步提升至 15%，稳固组件龙头地位。

回 A 上市强化募资能力，加速推动产能提升。回 A 上市前，公司新产能建设节奏偏慢、一体化程度相对较低，截止 2023 年 6 月底，公司拉晶、切片、电池、组件端产能分别为 20.4、21、26、37.7GW，A 股上市后，公司开启新一轮产能建设计划，预计到 2024 年，拉晶、切片、电池、组件产能将分别提升至 50.4、60、70、80GW，整体实现约 150%的产能增长，新产能的落地以及一体化率的提升，也有望强化公司成本优势。

加速 N 型电池产能建设，同步布局 TOPCon 与 HJT。公司目前电池扩产项目全部基于 TOPCon 技术，同时 HJT 电池也已具备量产条件，并开始小批量发货组件产品。TOPCon 方面，公司 2019 年开始启动研发，目前在扬州、宿迁、泰国基地建有 TOPCon 电池产能共计近 40GW，电池量产效率已经达到 25.6%。HJT 方面，公司中试线已经量产，电池量产效率达到 25.6%，四季度导入双面微晶后，预计效率可提升至 26%。

储能业务：大储拿单能力优异，户储借助组件渠道有望加速出货。大储方面，公司正在盐城大丰建设 SolBank 大储产线，首批产品已成功下线，预计 23 年底具备 10GWh 以上的产能，在手订单方面，储能系统已储备 26GWh 订单，签署订单金额达到 21 亿美元，伴随新产能建成有望迎来放量。户储方面，公司 2022 年 9 月推出“EPCube”户用储能产品，基于公司在户用分布式渠道的深入布局，有望加速配套户储产品的销售。

● 盈利预测

我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 44.76/55.46/71.87 亿元，对应 2023-25 年公司 PE 分别为 10.94x/8.83x/6.81x，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

光伏装机需求不及预期；技术进步不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	47536	59278	77203	95593
增长率(%)	69.71	24.70	30.24	23.82
EBITDA（百万元）	4495.89	6567.18	7886.17	9853.66
归属母公司净利润（百万元）	2156.85	4476.22	5545.78	7187.25
增长率(%)	6065.37	107.54	23.89	29.60
EPS（元/股）	0.58	1.21	1.50	1.95
市盈率（P/E）	22.71	10.94	8.83	6.81
市净率（P/B）	4.20	2.22	1.77	1.41
EV/EBITDA	-0.64	5.92	4.31	2.69

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	47536	59278	77203	95593	营业收入	69.7%	24.7%	30.2%	23.8%
营业成本	42114	51245	67151	82616	营业利润	164,570.4%	106.2%	24.2%	30.2%
税金及附加	112	136	178	220	归属于母公司净利润	6,065.4%	107.5%	23.9%	29.6%
销售费用	1136	1423	1853	2294	获利能力				
管理费用	1120	1423	1853	2294	毛利率	11.4%	13.6%	13.0%	13.6%
研发费用	467	593	772	956	净利率	4.5%	7.6%	7.2%	7.5%
财务费用	-264	22	-145	-243	ROE	18.5%	20.3%	20.1%	20.7%
资产减值损失	-475	0	0	0	ROIC	11.3%	13.9%	14.3%	15.5%
营业利润	2508	5171	6423	8362	偿债能力				
营业外收入	144	139	152	145	资产负债率	75.7%	66.5%	66.0%	64.4%
营业外支出	33	34	37	35	流动比率	1.02	1.16	1.18	1.24
利润总额	2619	5277	6538	8473	营运能力				
所得税	469	792	981	1271	应收账款周转率	10.16	9.26	9.47	9.26
净利润	2150	4485	5557	7202	存货周转率	6.01	5.78	5.87	5.74
归母净利润	2157	4476	5546	7187	总资产周转率	1.15	1.04	1.05	1.07
每股收益(元)	0.58	1.21	1.50	1.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.58	1.21	1.50	1.95
货币资金	11940	20283	25159	32645	每股净资产	3.16	5.98	7.49	9.43
交易性金融资产	128	128	128	128	估值比率				
应收票据及应收账款	7129	8727	11366	14073	PE	22.71	10.94	8.83	6.81
预付款项	1570	2050	2686	3305	PB	4.20	2.22	1.77	1.41
存货	9137	11388	14922	18359	现金流量表				
流动资产合计	32688	45639	57897	72732	净利润	2150	4485	5557	7202
固定资产	10030	13262	16269	18145	折旧和摊销	1638	1269	1494	1624
在建工程	2503	3502	3501	3501	营运资本变动	1039	1392	2326	2160
无形资产	574	574	574	574	其他	835	-135	-137	-28
非流动资产合计	15612	20492	23498	25374	经营活动现金流净额	5662	7010	9240	10958
资产总计	48300	66130	81395	98105	资本开支	-4183	-5371	-4347	-3334
短期借款	5273	5273	5273	5273	其他	165	-306	244	122
应付票据及应付账款	16391	19928	26114	32128	投资活动现金流净额	-4019	-5677	-4103	-3212
其他流动负债	10430	14030	17552	21047	股权融资	8	5742	0	0
流动负债合计	32095	39232	48940	58449	债务融资	411	1303	0	0
其他	4468	4751	4751	4751	其他	-798	-124	-260	-260
非流动负债合计	4468	4751	4751	4751	筹资活动现金流净额	-379	6920	-260	-260
负债合计	36563	43983	53691	63200	现金及现金等价物净增加额	1395	8342	4877	7486
股本	3066	3607	3607	3607					
资本公积金	1513	6714	6714	6714					
未分配利润	7320	11214	15928	22037					
少数股东权益	74	83	94	108					
其他	-237	529	1360	2438					
所有者权益合计	11737	22147	27704	34906					
负债和所有者权益总计	48300	66130	81395	98105					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048