

阿特斯 (688472)

2023 年年报及 2024 年一季报点评：组件美国占比提升增强盈利，大储进入业绩释放期 买入 (维持)

2024 年 05 月 06 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书：S0600523070003

guoyn@dwzq.com.cn

研究助理 徐毓嵘

执业证书：S0600122080018

xucr@dwzq.com.cn

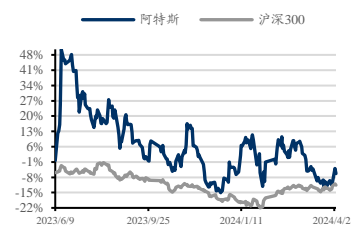
盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	47,536	51,310	57,367	76,245	91,324
同比 (%)	69.71	7.94	11.81	32.91	19.78
归母净利润 (百万元)	2,157	2,903	3,545	5,054	6,366
同比 (%)	6,065.37	34.61	22.09	42.57	25.95
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.58	0.79	0.96	1.37	1.73
P/E (现价&最新摊薄)	20.06	14.90	12.20	8.56	6.80

关键词：#业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年报及 2024 年一季报，公司 2023 年营收 513.1 亿元，同增 7.94%；归母净利润 29.03 亿元，同增 34.61%；扣非 29 亿元，同增 40.66%。其中 2023Q4 营收 121.9 亿元，同减 13.6%，环减 6.3%；归母净利润 0.63 亿元，同降 93.0%，环减 93.1%。2024Q1 营收 95.97 亿元，同减 18.88%；归母净利润 5.79 亿元，同减 36.98%；扣非 6.38 亿元，同减 23.39%，一季报业绩超市场预期。
- **保盈利策略致单瓦利润大幅环增，美国出货占比持续提升。**公司 2023 年组件出货 30.7GW，同增 62%，其中 Q4 组件出货 8.2GW。24Q1 组件出货 6.3GW，同增 3.3%，环降 23%，主要系公司放弃部分低价订单、保盈利策略所致；我们测算减值冲回后单瓦盈利环比有所改善，主要系北美市场出货占 20%+所致，且美国 5GW 组件产能已于 Q1 投产，出货将逐季提升。公司预计 2024 年出货 42-47GW，同增 37-53%，其中美国出货约 8-10GW。
- **储能订单充足，出货环比提升，进入业绩释放期。**公司 2023 年储能出货 1.9GWh，确收约 1.1GWh；其中 Q4 确收 0.86GWh。2024Q1 公司储能确收 1GWh，同增 16%，毛利率达 20%以上。截至 24/1/31，公司拥有储能订单（含长期服务）超 26 亿美元，订单储备约 63GWh，较 Q3 末增长 47%。公司预计 2024 年出货 6-6.5GWh，同比翻 2 倍多增长，因储能出货以美国高价市场为主且提前签单享受降本增利，我们认为储能将全年维持较高毛利率，强势迈入业绩释放期。
- **23&24Q1 研发投入高增、费用率略增，资金充裕、财务结构改善。**23 年期间费用率 6.2%，同增 1.0pct，24Q1 期间费用率 9.6%，同/环增 2.2/2.8pct，系 23/24Q1 研发投入同增 50.8%/105%及 Q1 营收下滑带来的费率增厚。24Q1 存货 97.8 亿元，同/环比-3.1pct/+25.4pct，环增系 Q1 增加原材料采购支出。24Q1 货币资金 187.1 亿元；Q1 末资产负债率 67.5%、同降 8.2pct，财务结构显著改善。24Q1 现金流-8.4 亿元，系采购原材料支付现金增加。
- **投资评级：**我们维持 2024-2025 年、新增 2026 年盈利预测，预计公司 2024-2026 年归母净利润 35/51/64 亿元，同增 22%/46%/24%，考虑公司 24 年组件美国占比提升贡献高利润，同时美国大储进入业绩释放期，我们给予 24 年 20xPE，目标价 19 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，政策不及预期，汇率变动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.26
一年最低/最高价	11.05/20.79
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	5,497.95
总市值(百万元)	45,217.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.95
资产负债率(% ,LF)	67.46
总股本(百万股)	3,688.22
流通 A 股(百万股)	448.45

相关研究

《阿特斯(688472)：2023 年业绩快报点评：23Q4 减值+仲裁损失影响业绩，24 年光储协同增长稳健》

2024-02-29

《阿特斯(688472)：24 年组件 N 型+美国进一步放量，储能订单高速增长》

2023-11-14

阿特斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38,983	37,823	52,588	62,292	营业总收入	51,310	57,367	76,245	91,324
货币资金及交易性金融资产	19,058	14,955	22,807	25,995	营业成本(含金融类)	44,142	49,340	65,198	78,280
经营性应收款项	8,965	11,572	14,321	17,815	税金及附加	162	145	191	228
存货	7,799	8,217	11,443	14,085	销售费用	1,047	1,147	1,525	1,735
合同资产	1,100	413	1,092	983	管理费用	1,534	1,606	1,982	2,283
其他流动资产	2,061	2,666	2,924	3,415	研发费用	704	706	986	1,005
非流动资产	26,792	33,079	36,534	41,802	财务费用	(118)	136	440	473
长期股权投资	344	379	424	489	加:其他收益	562	516	381	411
固定资产及使用权资产	17,925	25,487	29,593	34,329	投资净收益	(196)	(172)	152	164
在建工程	4,266	2,853	2,171	2,634	公允价值变动	117	200	20	39
无形资产	829	834	839	834	减值损失	(915)	(963)	(405)	(282)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	37	46	2	2
长期待摊费用	312	402	382	387	营业利润	3,444	3,914	6,073	7,654
其他非流动资产	3,116	3,124	3,125	3,128	营业外净收支	(251)	25	25	25
资产总计	65,775	70,902	89,122	104,094	利润总额	3,193	3,939	6,098	7,679
流动负债	37,090	29,387	40,431	46,245	减:所得税	306	388	1,037	1,305
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,223	2,845	2,336	2,336	净利润	2,887	3,551	5,061	6,374
经营性应付款项	12,138	16,386	19,790	24,879	减:少数股东损益	(16)	6	7	8
合同负债	5,605	3,552	6,487	6,712	归属母公司净利润	2,903	3,545	5,054	6,366
其他流动负债	10,123	6,604	11,817	12,317	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.96	1.37	1.73
非流动负债	7,206	9,856	11,971	14,754	EBIT	3,721	4,423	6,363	7,792
长期借款	3,423	5,723	7,523	10,023	EBITDA	5,938	8,767	11,833	14,642
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.97	13.99	14.49	14.28
租赁负债	1,117	1,467	1,782	2,066	归母净利率(%)	5.66	6.18	6.63	6.97
其他非流动负债	2,666	2,666	2,666	2,666	收入增长率(%)	7.94	11.81	32.91	19.78
负债合计	44,296	39,243	52,402	60,999	归母净利润增长率(%)	34.61	22.09	42.57	25.95
归属母公司股东权益	21,418	31,592	36,646	43,011					
少数股东权益	61	68	75	83					
所有者权益合计	21,480	31,659	36,721	43,094					
负债和股东权益	65,775	70,902	89,122	104,094					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,235	3,984	15,363	12,818	每股净资产(元)	5.81	7.33	8.50	9.98
投资活动现金流	(8,711)	(10,726)	(8,736)	(11,927)	最新发行在外股份(百万股)	3,688	3,688	3,688	3,688
筹资活动现金流	7,194	2,395	1,210	2,246	ROIC(%)	12.01	10.37	11.73	12.22
现金净增加额	6,726	(4,348)	7,837	3,137	ROE-摊薄(%)	13.56	11.22	13.79	14.80
折旧和摊销	2,217	4,343	5,470	6,850	资产负债率(%)	75.70	67.34	55.35	58.80
资本开支	(8,160)	(10,437)	(8,881)	(12,027)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.90	12.20	8.56	6.80
营运资本变动	2,087	(5,230)	4,209	(983)	P/B (现价)	2.02	1.60	1.38	1.18

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>