

阿特斯(688472)

业绩稳健增长，海外优质市场具备先发优势

行业：电力设备/光伏设备
 投资评级：买入(维持)
 当前价格：12.55元
 目标价格：17.46元

事件：

2024年4月26日，公司发布2023年报及2024年一季度报告，2023年公司实现营业收入513.10亿元，同比增长7.94%，实现归母净利润29.03亿元，同比增长34.61%，实现销售毛利率13.97%，同比提升2.56pct，销售净利率5.63pct，同比提升1.11pct，盈利能力有所提升。

2024Q1公司实现营业收入95.97亿元，同比减少18.88%，实现归母净利润5.79亿元，同比减少36.98%，实现销售毛利率17.75%，同比/环比分别提升1.84pct/6.37pct，销售净利率5.78%，同比下降1.99pct，环比提升5.39pct，销售盈利季度环比显著改善

光伏组件出货稳定增长，N型产能如期投放

2023年公司光伏组件业务实现营业收入423.25亿元，同比增长8.72%，实现组件销量30.7GW，同比增长45.3%，公司重点发力国内外优质市场布局，欧洲、美国两大海外成熟市场销售规模分别同比增长24%、28%，澳洲、拉美等市场保持领先优势，助力盈利能力提升。2023年公司宿迁一期8GW、泰国8GW、扬州一期14GW的TOPCon电池片产能如期投产，截至2023年底公司TOPCon电池片产能合计30GW，预计2024年底有望达到42.5GW。

储能业务蓄势待发，有望打造第二增长极

截至2023年底，公司盐城SolBank储能系统产能达到10GWh，预计2024年底有望达到20GWh，实现生产能力翻倍增长。截至2023年底，公司旗下阿特斯储能科技e-STORAGE在手储能系统订单63GWh，已签署合同在手订单金额约26亿美元，有望支撑2024年储能业绩增长。

研发投入显著增长，信用及资产计提影响业绩

公司注重研发投入，2023年公司研发费用7.04亿元，同比增长50.81%，研发费用率1.37%，同比提升0.39pct。2023年和2024年一季度，公司计提资产及信用减值准备分别9.15亿元、2.45亿元，对业绩造成影响较大。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为612.9/842.8/985.0亿元，同比增速分别为19.4%/37.5%/16.9%，归母净利润分别为35.8/48.1/58.1亿元，同比增速分别为23.2%/34.4%/20.9%，EPS分别为0.97/1.30/1.58元/股，3年CAGR为26.01%。公司电池片组件具备美国高价市场布局先发竞争优势，储能业务正在形成第二增长极。参照可比公司估值，我们给予公司2024年18倍PE，目标价17.46元，维持“买入”评级。

风险提示：海外政策变动风险；储能业务开拓不及预期；原材料价格波动。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	3,688.22/451.48
流通A股市值(百万元)	5,666.11
每股净资产(元)	5.95
资产负债率(%)	67.46
一年内最高/最低(元)	20.79/11.05

股价相对走势



作者

分析师：贺朝晖
 执业证书编号：S0590521100002
 邮箱：hezhang@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47536	51310	61288	84285	98500
增长率(%)	69.71%	7.94%	19.45%	37.52%	16.87%
EBITDA(百万元)	3947	5178	8842	11638	13938
归母净利润(百万元)	2157	2903	3577	4806	5809
增长率(%)	6,065.37%	34.61%	23.21%	34.35%	20.88%
EPS(元/股)	0.58	0.79	0.97	1.30	1.58
市盈率(P/E)	21.5	15.9	12.9	9.6	8.0
市净率(P/B)	4.0	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	11.8	8.4	5.8	4.2	3.2

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月08日收盘价

相关报告

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11940	18950	6129	9137	12978	营业收入	47536	51310	61288	84285	98500
应收账款+票据	8084	8908	10638	14630	17097	营业成本	42114	44142	53624	74281	86871
预付账款	1570	1158	2079	2860	3342	营业税金及附加	112	162	172	237	277
存货	9137	7799	11731	16250	19004	营业费用	1136	1047	1103	1433	1576
其他	1957	2168	3525	4799	5586	管理费用	1587	2238	1839	2360	2561
流动资产合计	32688	38983	34102	47675	58007	财务费用	-264	-118	358	201	110
长期股权投资	295	344	376	412	445	资产减值损失	-475	-847	-617	-849	-992
固定资产	10215	17925	22530	26709	28462	公允价值变动收益	-53	117	0	0	0
在建工程	2503	4266	7422	5422	6422	投资净收益	-179	-196	-39	-35	-37
无形资产	574	829	753	707	619	其他	363	531	408	428	383
其他非流动资产	2026	3428	3347	3166	3166	营业利润	2508	3444	3942	5317	6460
非流动资产合计	15612	26792	34429	36416	39114	营业外净收益	111	-251	-4	-29	-66
资产总计	48300	65775	68532	84091	97121	利润总额	2619	3193	3938	5288	6394
短期借款	5273	6887	1643	0	0	所得税	469	306	377	506	612
应付账款+票据	16391	12138	18245	25273	29557	净利润	2150	2887	3561	4782	5782
其他	10430	18064	16536	22831	26676	少数股东损益	-7	-16	-16	-24	-28
流动负债合计	32095	37090	36424	48104	56233	归属于母公司净利润	2157	2903	3577	4806	5809
长期带息负债	2535	4540	4401	3498	2618	财务比率					
长期应付款	101	91	91	91	91		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	1831	2575	2575	2575	2575	成长能力					
非流动负债合计	4468	7206	7067	6164	5284	营业收入	69.71%	7.94%	19.45%	37.52%	16.87%
负债合计	36563	44296	43491	54268	61517	EBIT	307.96%	30.57%	39.76%	27.74%	18.49%
少数股东权益	74	61	45	21	-7	EBITDA	72.45%	31.19%	70.76%	31.63%	19.77%
股本	3066	3688	3688	3688	3688	归属于母公司净利润	6,065.37%	34.61%	23.21%	34.35%	20.88%
资本公积	1513	7622	7622	7622	7622	获利能力					
留存收益	7084	10108	13685	18491	24301	毛利率	11.41%	13.97%	12.50%	11.87%	11.81%
股东权益合计	11737	21480	25041	29823	35604	净利率	4.52%	5.63%	5.81%	5.67%	5.87%
负债和股东权益总计	48300	65775	68532	84091	97121	ROE	18.49%	13.56%	14.31%	16.13%	16.31%
现金流量表						ROIC	16.46%	23.75%	20.97%	16.32%	18.53%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	2150	2887	3561	4782	5782	资产负债率	75.70%	67.34%	63.46%	64.54%	63.34%
折旧摊销	1592	2103	4545	6149	7435	流动比率	1.0	1.1	0.9	1.0	1.0
财务费用	-264	-118	358	201	110	速动比率	0.7	0.8	0.5	0.5	0.6
存货减少(增加为“-”)	-2461	1338	-3932	-4519	-2754	营运能力					
营运资金变动	750	1897	-3363	2759	1638	应收账款周转率	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0
其它	3850	13	3986	4571	2802	存货周转率	4.6	5.7	4.6	4.6	4.6
经营活动现金流	5616	8121	5155	13943	15012	总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
资本支出	-4414	-7471	-12150	-8100	-10100	每股指标(元)					
长期投资	-500	-936	0	0	0	每股收益	0.6	0.8	1.0	1.3	1.6
其他	895	-304	-85	-88	-82	每股经营现金流	1.5	2.2	1.4	3.8	4.1
投资活动现金流	-4019	-8711	-12235	-8188	-10182	每股净资产	3.2	5.8	6.8	8.1	9.7
债权融资	1289	3618	-5383	-2546	-880	估值比率					
股权融资	0	622	0	0	0	市盈率	21.5	15.9	12.9	9.6	8.0
其他	-1668	2954	-358	-201	-110	市净率	4.0	2.2	1.9	1.6	1.3
筹资活动现金流	-379	7194	-5741	-2747	-990	EV/EBITDA	11.8	8.4	5.8	4.2	3.2
现金净增加额	1350	6613	-12821	3008	3841	EV/EBIT	19.8	14.2	12.0	8.8	6.9

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年05月08日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼