

# 阿特斯 (688472.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 逆境中的超预期，充分验证光储领域独特优势

### 业绩简评

7月17日公司披露2024年上半年经营情况公告，预计上半年实现归母净利润12-14亿元，实现扣非归母净利润12-14亿元。预计Q2净利润环比Q1继续提升，实现归母净利6.21-8.21亿元，中值环增25%，实现扣非归母净利5.62-7.62亿元，中值环增4%。

### 经营分析

“重利轻量”策略+海外渠道优势支撑组件业务维持显著盈利优势。公司预计Q2组件出货约8GW，环比Q1(6.3GW)增长27%。在组件环节竞争激烈、产业链盈利承压的背景下，公司光伏业务在价格和出货量之间做了综合平衡，放弃部分亏损订单，主动减少部分光伏产品出货量，以利润为优先，同时凭借领先的国家化能力及海外渠道优势在全球范围内挖掘高毛利订单，预计Q2组件业务实现盈利，产业链承压背景下相对优势显著。

储能新签订单持续增长，深入终端、规模效应释放支撑盈利能力维持高位，并有超预期空间。2024年公司大储订单批量交付，预计Q2交付量环比Q1(约1GWh)增长50%以上；电芯价格持续下降背景下，预计公司大储产品凭借品牌、渠道优势维持较高能力。截至Q1末公司拥有约56GWh储能系统订单储备(包括签约长期服务协议)，已签署合同的在手订单达25亿美元(根据近日美元汇率折合人民币约181亿元)，同时持续签订新订单，近期签订南澳、甘肃、加拿大、美国等多个储能项目，充足订单支撑下预计2024年大储产品出货6-6.5GWh，同增500%左右。

财务稳健资金充沛，保障公司穿越周期。公司公告披露，截至Q1末，公司货币资金余额187.14亿元；截至2024年6月末，公司银行授信额度约404亿元，实际使用授信约149亿元，用信率仅37%。公司不断优化融资杠杆，压降财务费用，保障穿越周期过程中的资金和流动性安全。

### 盈利预测、估值与评级

公司公告中判断下半年业绩会好于上半年，考虑Q2以来产业链价格竞争加剧、国际贸易政策不确定性加大，基于我们谨慎性的最新判断，调整公司24-26年净利润预测至37.5(-16%)、44.8(-28%)、53.8(-27%)亿元，当前股价对应PE分别为9/7/6倍，在行业逆境中的强势业绩表现充分验证公司在光储业务领域的独特优势，维持“买入”评级和重点推荐。

### 风险提示

国际贸易环境恶化；新技术进展不及预期；人民币汇率波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

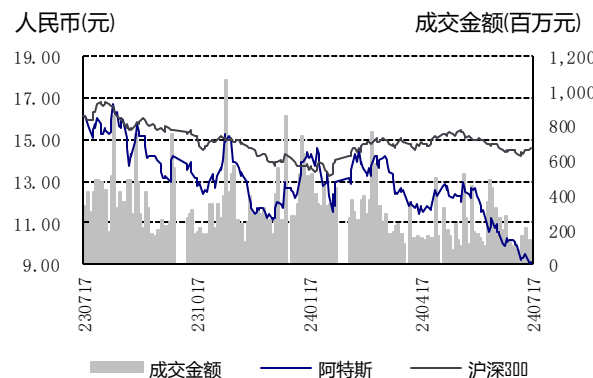
分析师：张嘉文 (执业S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.10元

相关报告：

- 《阿特斯公司点评：终端优势支撑盈利高位，轻装上阵昂首穿越周期》，2024.4.28
- 《阿特斯公司点评：盈利维持高位，布局美国产能巩固海外优势》，2023.10.31
- 《阿特斯公司点评：N型产能进展迅速，大储订单持续增长》，2023.8.23



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,536	51,310	50,844	60,867	76,205
营业收入增长率	69.71%	7.94%	-0.91%	19.71%	25.20%
归母净利润(百万元)	2,157	2,903	3,752	4,479	5,380
归母净利润增长率	6065.37%	34.61%	29.23%	19.37%	20.12%
摊薄每股收益(元)	0.703	0.787	1.017	1.214	1.459
每股经营性现金流净额	1.75	2.18	1.80	2.27	2.60
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.49%	13.56%	15.36%	15.99%	16.65%
P/E	0.00	16.04	8.95	7.49	6.24
P/B	0.00	2.17	1.37	1.20	1.04

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>28,010</b>	<b>47,536</b>	<b>51,310</b>	<b>50,844</b>	<b>60,867</b>	<b>76,205</b>	货币资金	7,257	11,940	18,950	17,733	21,078	26,967
增长率	69.7%	7.9%	-0.9%	19.7%	25.2%		应收款项	6,295	8,342	8,598	7,971	9,605	12,026
<b>主营业务成本</b>	<b>-25,417</b>	<b>-42,114</b>	<b>-44,142</b>	<b>-42,752</b>	<b>-51,807</b>	<b>-65,386</b>	存货	6,676	9,137	7,799	6,676	8,090	10,211
%销售收入	90.7%	88.6%	86.0%	84.1%	85.1%	85.8%	其他流动资产	2,664	3,268	3,636	3,573	4,016	4,686
<b>毛利</b>	<b>2,593</b>	<b>5,422</b>	<b>7,168</b>	<b>8,092</b>	<b>9,060</b>	<b>10,819</b>	流动资产	22,892	32,688	38,983	35,953	42,790	53,890
%销售收入	9.3%	11.4%	14.0%	15.9%	14.9%	14.2%	%总资产	67.1%	67.7%	59.3%	55.7%	61.1%	67.5%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-82</b>	<b>-112</b>	<b>-162</b>	<b>-163</b>	<b>-195</b>	<b>-244</b>	长期投资	380	463	917	953	996	1,043
%销售收入	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	8,690	12,533	21,025	22,086	20,788	19,457
<b>销售费用</b>	<b>-783</b>	<b>-1,136</b>	<b>-1,047</b>	<b>-1,271</b>	<b>-1,461</b>	<b>-1,753</b>	%总资产	25.5%	25.9%	32.0%	34.2%	29.7%	24.4%
%销售收入	2.8%	2.4%	2.0%	2.5%	2.4%	2.3%	无形资产	781	761	1,141	1,212	1,231	1,251
<b>管理费用</b>	<b>-1,212</b>	<b>-1,120</b>	<b>-1,534</b>	<b>-1,525</b>	<b>-1,704</b>	<b>-1,981</b>	非流动资产	11,229	15,612	26,792	28,559	27,267	25,950
%销售收入	4.3%	2.4%	3.0%	3.0%	2.8%	2.6%	%总资产	32.9%	32.3%	40.7%	44.3%	38.9%	32.5%
<b>研发费用</b>	<b>-373</b>	<b>-467</b>	<b>-704</b>	<b>-763</b>	<b>-852</b>	<b>-991</b>	<b>资产总计</b>	<b>34,120</b>	<b>48,300</b>	<b>65,775</b>	<b>64,512</b>	<b>70,057</b>	<b>79,840</b>
%销售收入	1.3%	1.0%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%	短期借款	7,441	6,510	9,223	4,848	2,703	2,000
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>143</b>	<b>2,587</b>	<b>3,721</b>	<b>4,371</b>	<b>4,848</b>	<b>5,850</b>	应付款项	12,448	21,564	21,133	20,692	23,913	28,734
%销售收入	0.5%	5.4%	7.3%	8.6%	8.0%	7.7%	其他流动负债	2,244	4,021	6,733	5,452	6,387	7,704
<b>财务费用</b>	<b>-448</b>	<b>264</b>	<b>118</b>	<b>-77</b>	<b>17</b>	<b>165</b>	流动负债	22,133	32,095	37,090	30,992	33,003	38,439
%销售收入	-1.6%	-0.6%	-0.2%	0.2%	0.0%	-0.2%	长期贷款	278	2,396	3,423	5,537	5,537	5,537
<b>资产减值损失</b>	<b>-157</b>	<b>-512</b>	<b>-915</b>	<b>-604</b>	<b>-121</b>	<b>-212</b>	其他长期负债	2,241	2,072	3,783	3,533	3,513	3,586
<b>公允价值变动收益</b>	<b>-18</b>	<b>-53</b>	<b>117</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	<b>50</b>	负债	24,652	36,563	44,296	40,061	42,053	47,561
<b>投资收益</b>	<b>246</b>	<b>-179</b>	<b>-196</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>9,395</b>	<b>11,663</b>	<b>21,418</b>	<b>24,420</b>	<b>28,003</b>	<b>32,307</b>
%税前利润	190.9%	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	其中：股本	3,066	3,066	3,688	3,688	3,688	3,688
<b>营业利润</b>	<b>2</b>	<b>2,508</b>	<b>3,444</b>	<b>4,229</b>	<b>5,084</b>	<b>6,144</b>	未分配利润	5,164	7,320	10,206	13,208	16,791	21,095
营业利润率	0.0%	5.3%	6.7%	8.3%	8.4%	8.1%	少数股东权益	73	74	61	31	1	-29
<b>营业外收支</b>	<b>127</b>	<b>111</b>	<b>-251</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>34,120</b>	<b>48,300</b>	<b>65,775</b>	<b>64,512</b>	<b>70,057</b>	<b>79,840</b>
<b>税前利润</b>	<b>129</b>	<b>2,619</b>	<b>3,193</b>	<b>4,379</b>	<b>5,234</b>	<b>6,294</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	0.5%	5.5%	6.2%	8.6%	8.6%	8.3%		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>所得税</b>	<b>-87</b>	<b>-469</b>	<b>-306</b>	<b>-657</b>	<b>-785</b>	<b>-944</b>	<b>每股指标</b>						
所得税率	67.1%	17.9%	9.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.011	0.703	0.787	1.017	1.214	1.459
<b>净利润</b>	<b>42</b>	<b>2,150</b>	<b>2,887</b>	<b>3,722</b>	<b>4,449</b>	<b>5,350</b>	每股净资产	3.064	3.804	5.807	6.621	7.593	8.759
少数股东损益	7	-7	-16	-30	-30	-30	每股经营现金净流	-0.548	1.754	2.181	1.802	2.275	2.602
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>35</b>	<b>2,157</b>	<b>2,903</b>	<b>3,752</b>	<b>4,479</b>	<b>5,380</b>	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.203	0.243	0.292
净利率	0.1%	4.5%	5.7%	7.4%	7.4%	7.1%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	0.37%	18.49%	13.56%	15.36%	15.99%	16.65%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	0.10%	4.47%	4.41%	5.82%	6.39%	6.74%
							投入资本收益率	0.27%	10.24%	9.82%	10.62%	11.32%	12.44%
							<b>增长率</b>						
净利润	42	2,150	2,887	3,722	4,449	5,350	主营业务收入增长率	20.32%	69.71%	7.94%	-0.91%	19.71%	25.20%
少数股东损益	7	-7	-16	-30	-30	-30	EBIT增长率	-93.34%	1707.28%	43.83%	17.45%	10.93%	20.67%
非现金支出	1,958	2,150	3,132	3,460	2,936	3,056	净利润增长率	-97.83%	6065.37%	34.61%	29.23%	19.37%	20.12%
非经营收益	-206	329	129	-104	231	175	总资产增长率	16.78%	41.56%	36.18%	-1.92%	8.59%	13.96%
营运资金变动	-3,476	750	1,897	-430	773	1,015	<b>资产管理能力</b>						
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-1,681</b>	<b>5,378</b>	<b>8,045</b>	<b>6,648</b>	<b>8,389</b>	<b>9,596</b>	应收账款周转天数	40.3	35.9	40.2	38.0	38.0	38.0
资本开支	-2,811	-4,183	-8,160	-4,159	-1,390	-1,390	存货周转天数	74.6	68.5	70.0	60.0	60.0	60.0
投资	396	-108	-935	27	8	3	应付账款周转天数	45.7	40.9	49.2	48.0	48.0	48.0
其他	28	273	385	-150	-150	-150	固定资产周转天数	105.0	77.0	119.2	122.2	97.9	74.7
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-2,388</b>	<b>-4,019</b>	<b>-8,711</b>	<b>-4,283</b>	<b>-1,532</b>	<b>-1,537</b>	<b>偿债能力</b>						
股权募资	24	8	6,741	0	0	0	净负债/股东权益	3.07%	-27.98%	-29.96%	-30.54%	-46.27%	-60.56%
债权募资	2,042	411	3,455	-2,258	-2,145	-703	EBIT利息保障倍数	0.3	-9.8	-31.5	56.5	-285.9	-35.4
其他	-122	-798	-3,001	-1,145	-1,217	-1,341	资产负债率	72.25%	75.70%	67.34%	62.10%	60.03%	59.57%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>1,944</b>	<b>-379</b>	<b>7,194</b>	<b>-3,403</b>	<b>-3,362</b>	<b>-2,044</b>							
<b>现金净流量</b>	<b>-2,190</b>	<b>1,111</b>	<b>6,537</b>	<b>-1,038</b>	<b>3,495</b>	<b>6,015</b>							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	13	29	53
增持	0	2	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.25	1.13	1.12	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-06-09	买入		16.93~16.93
2	2023-08-23	买入	14.58	N/A
3	2023-10-31	买入	13.38	N/A
4	2024-04-28	买入	11.73	N/A

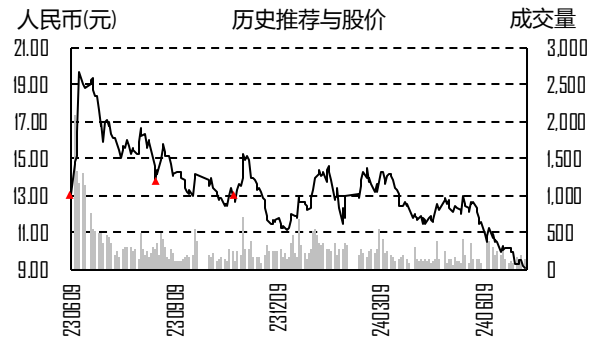
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806