

阿特斯 (688472.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大储放量利润首超组件，高盈利水平具强持续性

业绩简评

8月22日公司披露2024年中报，上半年实现营收219.6亿元，同比-16%，实现归母净利12.39亿元，同比-36%，实现扣非归母净利12.28亿元，同比-29%。其中Q2实现归母净利6.61亿元，同比-34%、环比+14%。

经营分析

大储业绩爆发式增长，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，上半年实现出货2.6GWh，其中Q2交付量环比Q1保持增长50%以上。公司储能系统盈利维持较高水平，Q1/Q2储能业务实现净利润2.7/3.2亿元，Q2储能业务成为第一大利润来源。凭借品牌、渠道、市场开发及交付能力优势，公司储能新签订单持续增加，截至Q2末公司拥有约66GWh储能系统订单储备（较Q1末增长10GWh），已签署合同的在手订单达26亿美元（根据6/30美元汇率折合人民币约185亿元，较Q1末增长约1亿美元），充足订单支撑下公司上调2024年大储产品出货规划至6.5-7GWh，同增500%以上。

“利润优先”策略+领先海外渠道及产能，支撑组件业务维持显著盈利优势。公司上半年光伏产品全球销量14.5GW，其中Q2出货约8.2GW，环比Q1增长30%。在组件环节竞争激烈、产业链盈利整体承压的背景下，公司在价格和出货量之间综合平衡，优先考虑利润，主动调整出货量，凭借领先的全球化产能布局（美国5GW组件产能于Q1开始交付产品、5GW电池片产能预计2025年内投产）及海外渠道优势在全球范围内挖掘高毛利订单，Q1/Q2组件业务实现利润2.8/2.2亿元，在产业链价格快速下降带来大额存货减值（Q1/Q2分别为2.3/4.1亿元）的背景下，公司组件经营端盈利维持较高水平，相对优势显著。公司预计全年组件出货32-36GW（较前次下调），其中Q3约9-9.5GW。

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，微调公司24-26年净利润预测至37.9、45.8、55.7亿元，当前股价对应PE分别为10/8/7倍，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，伴随后续公司盈利的持续兑现及美国贸易政策的逐步明朗，我们预计公司估值端具备较大修复空间，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)：9.90元

相关报告：

- 《阿特斯公司点评：逆境中的超预期，充分验证光储领域独特优势》，2024.7.18
- 《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



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	50,541	59,227	66,964
营业收入增长率	69.71%	7.94%	-1.50%	17.19%	13.06%
归母净利润(百万元)	2,157	2,903	3,787	4,584	5,574
归母净利润增长率	6065.37%	34.61%	30.43%	21.06%	21.59%
摊薄每股收益(元)	0.703	0.787	1.027	1.243	1.511
每股经营性现金流净额	1.75	2.18	1.64	2.30	2.43
ROE(归属母公司)(摊薄)	18.49%	13.56%	15.81%	16.60%	17.38%
P/E	0.00	16.04	9.64	7.96	6.55
P/B	0.00	2.17	1.52	1.32	1.14

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	
主营业务收入	28,010	47,536	51,310	50,541	59,227	66,964	货币资金	7,257	11,940	18,950	17,493	20,346	22,911	
增长率	69.7%	7.9%	-1.5%	17.2%	13.1%		应收款项	6,295	8,342	8,598	9,148	10,761	12,166	
主营业务成本	-25,417	-42,114	-44,142	-41,924	-49,634	-55,696	存货	6,676	9,137	7,799	6,203	7,343	8,240	
%销售收入	90.7%	88.6%	86.0%	83.0%	83.8%	83.2%	其他流动资产	2,664	3,268	3,636	4,449	4,829	5,144	
毛利	2,593	5,422	7,168	8,616	9,593	11,268	流动资产	22,892	32,688	38,983	37,292	43,278	48,461	
%销售收入	9.3%	11.4%	14.0%	17.0%	16.2%	16.8%	%总资产	67.1%	67.7%	59.3%	55.4%	58.6%	61.4%	
营业税金及附加	-82	-112	-162	-152	-178	-201	长期投资	380	463	917	1,005	1,048	1,096	
%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	23,186	23,758	23,567	
销售费用	-783	-1,136	-1,047	-1,162	-1,362	-1,540	%总资产	25.5%	25.9%	32.0%	34.5%	32.2%	29.9%	
%销售收入	2.8%	2.4%	2.0%	2.3%	2.3%	2.3%	无形资产	781	761	1,141	1,212	1,231	1,251	
管理费用	-1,212	-1,120	-1,534	-1,668	-1,954	-2,210	非流动资产	11,229	15,612	26,792	30,011	30,589	30,413	
%销售收入	4.3%	2.4%	3.0%	3.3%	3.3%	3.3%	%总资产	32.9%	32.3%	40.7%	44.6%	41.4%	38.6%	
研发费用	-373	-467	-704	-960	-1,125	-1,272	资产总计	34,120	48,300	65,775	67,302	73,867	78,874	
%销售收入	1.3%	1.0%	1.4%	1.9%	1.9%	1.9%	短期借款	7,441	6,510	9,223	7,477	6,886	5,160	
息税前利润 (EBIT)	143	2,587	3,721	4,674	4,973	6,045	应付款项	12,448	21,564	21,133	20,756	23,484	25,143	
%销售收入	0.5%	5.4%	7.3%	9.2%	8.4%	9.0%	其他流动负债	2,244	4,021	6,733	5,377	6,204	6,873	
财务费用	-448	264	118	-82	-75	26	流动负债	22,133	32,095	37,090	33,609	36,574	37,176	
%销售收入	1.6%	-0.6%	-0.2%	0.2%	0.1%	0.0%	长期贷款	278	2,396	3,423	5,866	5,866	5,866	
资产减值损失	-157	-512	-915	-824	-192	-200	其他长期负债	2,241	2,072	3,783	3,851	3,813	3,788	
公允价值变动收益	-18	-53	117	50	50	50	负债	24,652	36,563	44,296	43,326	46,253	46,830	
投资收益	246	-179	-196	-100	-100	-100	普通股股东权益	9,395	11,663	21,418	23,945	27,613	32,072	
%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	
营业利润	2	2,508	3,444	4,270	5,208	6,373	未分配利润	5,164	7,320	10,206	13,236	16,903	21,363	
营业利润率	0.0%	5.3%	6.7%	8.4%	8.8%	9.5%	少数股东权益	73	74	61	31	1	-29	
营业外收支	127	111	-251	150	150	150	负债股东权益合计	34,120	48,300	65,775	67,302	73,867	78,874	
税前利润	129	2,619	3,193	4,420	5,358	6,523	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	0.5%	5.5%	6.2%	8.7%	9.0%	9.7%	每股指标							
所得税	-87	-469	-306	-663	-804	-978	每股收益	0.011	0.703	0.787	1.027	1.243	1.511	
所得税率	67.1%	17.9%	9.6%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	3.064	3.804	5.807	6.492	7.487	8.696	
净利润	42	2,150	2,887	3,757	4,554	5,544	每股经营现金净流	-0.548	1.754	2.181	1.642	2.301	2.431	
少数股东损益	7	-7	-16	-30	-30	-30	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.205	0.249	0.302	
归属于母公司的净利润	35	2,157	2,903	3,787	4,584	5,574	回报率							
净利率	0.1%	4.5%	5.7%	7.5%	7.7%	8.3%	净资产收益率	0.37%	18.49%	13.56%	15.81%	16.60%	17.38%	
							总资产收益率	0.10%	4.47%	4.41%	5.63%	6.21%	7.07%	
							投入资本收益率	0.27%	10.24%	9.82%	10.58%	10.42%	11.87%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	20.32%	69.71%	7.94%	-1.50%	17.19%	13.06%	
							EBIT增长率	-93.34%	1707.28%	43.83%	25.61%	6.41%	21.54%	
							净利润增长率	-97.83%	6065.37%	34.61%	30.43%	21.06%	21.59%	
							总资产增长率	16.78%	41.56%	36.18%	2.32%	9.75%	6.78%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	40.3	35.9	40.2	50.0	50.0	50.0	
							存货周转天数	74.6	68.5	70.0	60.0	60.0	60.0	
							应付账款周转天数	45.7	40.9	49.2	48.0	48.0	48.0	
							固定资产周转天数	105.0	77.0	119.2	122.9	112.1	104.1	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	3.07%	-27.98%	-29.96%	-21.57%	-31.20%	-40.28%	
							EBIT利息保障倍数	0.3	-9.8	-31.5	56.7	66.2	-236.3	
							资产负债率	72.25%	75.70%	67.34%	64.37%	62.62%	59.37%	

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	7	18	27	60
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.14	1.10	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
5	2024-07-18	买入	9.10	N/A

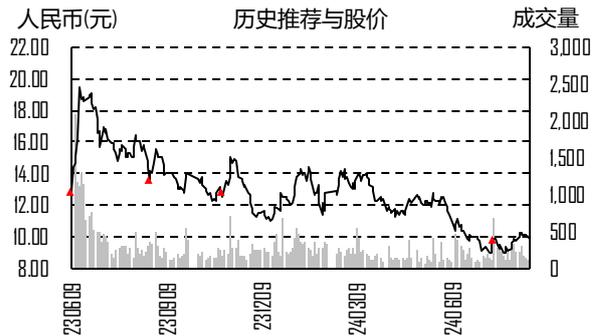
来源：国金证券研究所

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