

阿特斯 (688472.SH) / 电力设备

证券研究报告/公司点评

2024 年 8 月 22 日

评级：买入（维持）

市场价格：9.90 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

分析师：赵宇鹏

执业证书编号：S0740522100005

### 基本状况

总股本(百万股)	3,688
流通股本(百万股)	1,382
市价(元)	9.90
市值(百万元)	36,513
流通市值(百万元)	13,681

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 阿特斯深度报告：光伏行业老兵，储能业务值得期待 20230616
- 阿特斯 2023 年报及 2024 年一季报点评：盈利超预期，看好海外市场+大储放量 20240426
- 阿特斯 2024 年半年报业绩预告点评：2024 年半年报业绩预告超预期，持续深耕高盈利市场+大储继续放量 20240722

### 公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,536	51,310	49,504	60,505	74,057
增长率 yoy%	70%	8%	-4%	22%	22%
净利润(百万元)	2,157	2,903	2,250	3,553	4,273
增长率 yoy%	6065%	35%	-23%	58%	20%
每股收益(元)	0.58	0.79	0.61	0.96	1.16
每股现金流量	1.54	2.23	1.51	1.89	2.08
净资产收益率	18%	14%	10%	14%	14%
P/E	16.9	12.6	16.2	10.3	8.5
P/B	3.1	1.7	1.6	1.4	1.2

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价取自 2024 年 8 月 22 日收盘价

### 投资要点

- 2024 年半年度业绩亮眼。**公司发布 2024 年半年报，报告期内实现营收 219.6 亿元，同比减少 15.9%，归母净利 12.4 亿元，同比减少 35.6%，扣非归母净利 12.3 亿元，同比减少 28.8%；2024Q2 实现营收 123.6 亿元，同比减少 13.4%，归母净利 6.6 亿元，同比减少 34.3%，扣非归母净利 5.9 亿元，同比减少 37.4%。
- 光伏组件盈利强劲，储能业务带来增量。**组件方面，2024H1 出货 14.5GW (Q1/Q2 分别 6.3/8.2GW)，营收 155 亿元，交付均价 1.07 元/w，贡献利润 5 亿元 (Q1/Q2 分别 2.8/2.2 亿元)，单瓦净利 3.4 分 (Q1/Q2 分别 4.4/2.7 分)，存货减值 6.4 亿元 (Q1/Q2 分别 2.3/4.1 亿元)，主要为组件及原材料降价导致，加回后预计组件业务贡献利润 11.4 亿元，单瓦净利 7.9 分 (Q1/Q2 分别 8.1/7.7 分)，储能方面，2024H1 交付大储 2.6GWh (Q1/Q2 分别约 1.0/1.6GWh)，营收 40.8 亿元 (Q1/Q2 分别 18.7/22.1 亿元)，均价 1.57 元/Wh (Q1/Q2 分别为 1.87/1.38 元/Wh)，利润 5.9 亿元 (Q1/Q2 分别为 2.7/3.2 亿元)，单位盈利 0.23 元/Wh (Q1/Q2 分别为 0.27/0.20 元/Wh)。(注：未考虑分部间利润抵消)
- 全年储能出货预期上调，国内外 TOPCon 电池组件产能顺利推进。**2024Q3 预期组件出货 9.0-9.5GW，预期储能交付 1.4-1.7GWh；全年预期组件出货 32-36GW，大储出货上调至 6.5-7.0GWh；组件产能方面，公司当前具备电池产能 48GW 左右，TOPCon 产能 30GW，占比超 60%；美国规划了 5GW 组件和 5GW 电池项目，组件工厂在 2023 年已投产，24Q1 开始交付 210 组件；电池工厂预计 2025 年内投产。截止 2024 年半年度，公司拥有约 66GWh 的储能系统订单储备，包括签约长期服务协议在内，已签署合同的在手订单金额 26 亿美元。
- 投资建议：卓尔不同光伏先锋，维持“买入”评级。**考虑到公司组件和储能出货调整，我们将公司 2024/2025/2026 年预测营业收入调整至 495/605/740 亿元 (前值 599/768/925 亿元，预测归母净利润调整至 23/36/43 亿元 (前值 34/47/56 亿元)，以当前总股本计算的 2024/2025/2026 年的摊薄 EPS 分别为 0.61/0.96/1.16，当前股价对应 2024/2025/2026 年 PE 为 16/10/9 倍。全年来看，公司将深耕高盈利光伏组件市场，继续推动大储产品放量，实现业绩稳定增长，维持“买入”评级。
- 风险提示：产能扩张不及预期；行业竞争加剧；新增订单不及预期等风险。**

## 盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	18,950	17,909	20,842	24,992	营业收入	51,310	49,504	60,505	74,057
应收票据	1,591	1,536	1,877	2,297	营业成本	44,142	41,683	51,479	63,001
应收账款	5,585	4,992	5,617	6,653	税金及附加	162	149	133	163
预付账款	1,158	1,093	1,350	1,652	销售费用	1,047	1,139	1,331	1,629
存货	7,799	7,364	9,095	11,131	管理费用	1,534	1,634	1,936	2,444
合同资产	1,100	1,062	1,297	1,588	研发费用	704	842	968	1,259
其他流动资产	3,900	3,767	4,580	5,582	财务费用	-118	-30	256	254
流动资产合计	38,983	36,661	43,361	52,307	信用减值损失	-68	-89	-115	-160
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-847	-1,200	-100	-150
长期股权投资	344	344	344	344	公允价值变动收益	117	129	141	156
固定资产	16,759	17,778	18,947	20,142	投资收益	-196	-216	-237	-261
在建工程	4,266	4,266	3,967	2,967	其他收益	562	0	0	0
无形资产	829	1,037	1,225	1,393	营业利润	3,444	2,751	4,128	4,928
其他非流动资产	4,594	4,703	4,790	4,860	营业外收入	29	29	100	100
非流动资产合计	26,792	28,129	29,273	29,707	营业外支出	280	280	280	280
资产合计	65,775	64,790	72,634	82,015	利润总额	3,193	2,500	3,948	4,748
短期借款	6,887	4,000	4,000	4,000	所得税	306	250	395	475
应付票据	6,221	5,874	7,255	8,878	净利润	2,887	2,250	3,553	4,273
应付账款	5,918	5,588	6,901	8,446	少数股东损益	-16	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,903	2,250	3,553	4,273
合同负债	5,605	5,408	6,610	8,090	NOPLAT	2,780	2,223	3,784	4,502
其他应付款	8,995	8,995	8,995	8,995	EPS (按最新股本摊薄)	0.79	0.61	0.96	1.16
一年内到期的非流动负债	2,336	2,336	2,336	2,336					
其他流动负债	1,128	1,152	1,258	1,427					
流动负债合计	37,090	33,353	37,355	42,173	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	3,423	4,449	5,476	6,503	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
应付债券	0	0	0	0	成长能力				
其他非流动负债	3,783	3,783	3,783	3,783	营业收入增长率	7.9%	-3.5%	22.2%	22.4%
非流动负债合计	7,206	8,233	9,259	10,286	EBIT增长率	30.6%	-19.7%	70.2%	19.0%
负债合计	44,296	41,586	46,615	52,459	归母公司净利润增长率	34.6%	-22.5%	57.9%	20.3%
归属母公司所有者权益	21,418	23,143	25,958	29,494	获利能力				
少数股东权益	61	61	61	61	毛利率	14.0%	15.8%	14.9%	14.9%
所有者权益合计	21,480	23,204	26,020	29,556	净利率	5.6%	4.5%	5.9%	5.8%
负债和股东权益	65,775	64,790	72,634	82,015	ROE	13.5%	9.7%	13.7%	14.5%
					ROIC	10.0%	8.2%	11.9%	12.5%
					偿债能力				
					资产负债率	67.3%	64.2%	64.2%	64.0%
					债务权益比	76.5%	62.8%	59.9%	56.2%
					流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
					速动比率	0.8	0.9	0.9	1.0
					营运能力				
					总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	40	38	32	30
					应付账款周转天数	49	50	44	44
					存货周转天数	69	65	58	58
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.79	0.61	0.96	1.16
					每股经营现金流	2.23	1.51	1.89	2.08
					每股净资产	5.81	6.27	7.04	8.00
					估值比率				
					P/E	13	16	10	9
					P/B	2	2	1	1
					EV/EBITDA	51	52	38	33

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。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, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。