

非金融公司|公司点评|阿特斯 (688472)

2024 半年报点评： 组件业务稳健经营，储能进入高增通道



报告要点

公司 2024H1 实现营业收入 219.6 亿元，同比减少 15.9%，实现归母净利润 12.4 亿元，同比减少 35.6%。公司组件业务采取保利缩量的稳健运营策略，储能业务开始大规模放量，2024H1 实现储能系统出货 2.6GWh，截至 2024 年 6 月底，公司在手储能订单达 66GWh，具备持续增长潜力，公司注重研发，组件、储能等多项新技术蓄势待发。2024H1 组件价格大幅下降影响公司业绩，储能第二增长曲线具有较强支撑力，维持“买入”评级。

分析师及联系人



贺朝晖

SAC: S0590521100002

阿特斯(688472)

2024 半年报点评:

组件业务稳健经营, 储能进入高增通道

行业: 电力设备/光伏设备
 投资评级: 买入(维持)
 当前价格: 9.76元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 3,688.22/1,381.91
 流通A股市值(百万元) 13,487.45
 每股净资产(元) 5.87
 资产负债率(%) 66.03
 一年内最高/最低(元) 15.98/8.84

股价相对走势



相关报告

1、《阿特斯(688472): 业绩稳健增长, 海外优质市场具备先发优势》2024.05.09



扫码查看更多

事件

2024年8月22日, 公司发布2024半年报, 2024H1公司实现营业收入219.6亿元, 同比减少15.9%, 实现归母净利润12.4亿元, 同比减少35.6%; 其中2024Q2公司实现营业收入123.6亿元, 环比增长28.8%, 实现归母净利润6.6亿元, 环比增长14.1%。晶硅产品价格大幅下降, 2024Q2公司计提资产及信用减值准备4.3亿元, 其中存货减值4.1亿元, 2024H1存货减值合计6.4亿元, 对盈利影响较大。

➤ 组件采取保利缩量的稳健运营策略

2024H1公司组件业务实现营业收入155.0亿元, 同比减少30.9%, 占总营收比例70.6%, 实现毛利率16.5%, 同期公司组件销量14.5GW, 同比增长1.4%, 公司预计2024全年组件出货有望达到32-36GW, 相对2023年30.7GW小幅增长。2024H1组件行业价格大幅下降, 对公司整体营收规模影响较大, 公司在价格和出货量之间做综合平衡, 采取利润优先的策略, 主动减少出货, 以保持运营稳定和财务健康。

➤ 储能业务放量且具备持续增长潜力

公司储能前期储备项目订单于2024年开始陆续大规模交付, 成功打造第二增长曲线。2024H1公司储能系统产品实现营业收入40.8亿元, 同比增长2316.8%, 占总营收比例18.6%, 同比提升17.9pct, 实现毛利率23.3%, 同期储能出货规模达到2.6GWh, 已大幅超过2023全年1.1GWh的出货规模。截至2024年6月底, 公司在手储能订单达66GWh, 公司预计2024全年储能出货量有望达到6.5-7.0GWh。

➤ 公司注重研发多项新技术蓄势待发

2024H1公司研发投入4.2亿元, 同比增长51.8%, 其占营收比例为1.93%, 同比提升0.86pct。晶硅方面, 通过技术升级、材料降耗、产线智能化等途径推动降本增效, 提高TOPCon组件竞争力; HJT中试线已实现持续产出, 中试平均效率26.6%, 研发效率26.7%。储能方面, 推动超长寿命锂离子电池材料体系、大容量储能用锂离子电池、集装箱式大型液冷储能系统等核心技术研发并取得长足进步。

➤ 盈利预测与投资建议

我们预计公司2024-2026年营收分别为493.7/648.3/819.7亿元, 同比增速分别为-3.8%/31.3%/26.4%; 归母净利润分别为32.2/42.5/58.3亿元, 同比增速分别为10.8%/32.0%/37.3%, EPS分别为0.87/1.15/1.58元/股。2024H1组件价格大幅下降影响公司业绩, 储能第二增长曲线具有较强支撑力, 维持“买入”评级。

风险提示: 海外政策变动风险; 行业竞争加剧; 原材料价格大幅波动。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47536	51310	49365	64834	81970
增长率(%)	69.71%	7.94%	-3.79%	31.34%	26.43%
EBITDA(百万元)	3947	5178	7470	8974	11521
归母净利润(百万元)	2157	2903	3217	4246	5828
增长率(%)	6,065.37%	34.61%	10.80%	31.98%	37.26%
EPS(元/股)	0.58	0.79	0.87	1.15	1.58
市盈率(P/E)	16.7	12.4	11.2	8.5	6.2
市净率(P/B)	3.1	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.1	10.4	5.6	4.6	3.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月23日收盘价

1. 风险提示

- **海外政策变动风险。**公司海外业务占比较高，当海外市场国家相关贸易政策、关税政策、对当地企业的扶持政策等发生变化时，均或将对公司出口业务产生影响。
- **行业竞争加剧。**光伏老旧产能正处于陆续出清过程中，其退出速度与行业需求的边际变化相关，Q4 为我国光伏装机传统旺季，边际需求环比好转或将拉长产能退出周期，导致行业竞争持续激烈的状态有所延长。
- **原材料价格大幅波动。**2024 上半年硅料价格大幅下降，当前处于历史低位，其价格波动主要受供需关系变化影响，若需求增长不及预期或产能出现较大变动，均可导致价格波动。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	11940	18950	14810	19450	24591	营业收入	47536	51310	49365	64834	81970
应收账款+票据	8084	8908	8590	11282	14264	营业成本	42114	44142	41787	55420	69559
预付账款	1570	1158	1114	1463	1849	营业税金及附加	112	162	139	182	230
存货	9137	7799	8224	10908	13691	营业费用	1136	1047	938	1167	1475
其他	1957	2168	2377	3081	3860	管理费用	1587	2238	2172	2788	3484
流动资产合计	32688	38983	35115	46184	58255	财务费用	-264	-118	358	229	194
长期股权投资	295	344	434	524	614	资产减值损失	-475	-847	-889	-648	-820
固定资产	10215	17925	18504	17222	17573	公允价值变动收益	-53	117	0	0	0
在建工程	2503	4266	3422	5089	7422	投资净收益	-179	-196	-31	-130	-119
无形资产	574	829	891	946	988	其他	363	531	535	514	491
其他非流动资产	2026	3428	3606	3739	3833	营业利润	2508	3444	3588	4784	6579
非流动资产合计	15612	26792	26856	27520	30429	营业外净收益	111	-251	-41	-65	-102
资产总计	48300	65775	61972	73704	88685	利润总额	2619	3193	3547	4719	6477
短期借款	5273	6887	3168	2939	3806	所得税	469	306	340	452	620
应付账款+票据	16391	12138	11491	15240	19128	净利润	2150	2887	3207	4267	5857
其他	10430	18064	16815	22213	27935	少数股东损益	-7	-16	-10	21	29
流动负债合计	32095	37090	31474	40391	50869	归属于母公司净利润	2157	2903	3217	4246	5828
长期带息负债	2535	4540	3627	2812	2333						
长期应付款	101	91	91	91	91						
其他	1831	2575	2575	2575	2575						
非流动负债合计	4468	7206	6293	5478	4999						
负债合计	36563	44296	37767	45869	55868						
少数股东权益	74	61	52	73	102						
股本	3066	3688	3688	3688	3688						
资本公积	1513	7622	7622	7622	7622						
留存收益	7084	10108	12843	16451	21405						
股东权益合计	11737	21480	24205	27835	32817						
负债和股东权益总计	48300	65775	61972	73704	88685						

现金流量表						财务比率					
单位:百万元						2022					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2150	2887	3207	4267	5857	成长能力					
折旧摊销	1592	2103	3566	4027	4850	营业收入	69.71%	7.94%	-3.79%	31.34%	26.43%
财务费用	-264	-118	358	229	194	EBIT	307.96%	30.57%	27.00%	26.72%	34.84%
存货减少(增加为“-”)	-2461	1338	-426	-2683	-2783	EBITDA	72.45%	31.19%	44.28%	20.13%	28.38%
营运资金变动	750	1897	-2170	2718	2680	归属于母公司净利润	6,065.37%	34.61%	10.80%	31.98%	37.26%
其它	3850	13	418	2764	2850	获利能力					
经营活动现金流	5616	8121	4954	11321	13648	毛利率	11.41%	13.97%	15.35%	14.52%	15.14%
资本支出	-4414	-7471	-3540	-4600	-7670	净利率	4.52%	5.63%	6.50%	6.58%	7.15%
长期投资	-500	-936	0	0	0	ROE	18.49%	13.56%	13.32%	15.29%	17.81%
其他	895	-304	-83	-170	-157	ROIC	11.79%	14.91%	12.32%	14.84%	18.52%
投资活动现金流	-4019	-8711	-3623	-4770	-7827	偿债能力					
债权融资	1289	3618	-4632	-1044	388	资产负债率	75.70%	67.34%	60.94%	62.23%	63.00%
股权融资	0	622	0	0	0	流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1
其他	-1668	2954	-840	-866	-1069	速动比率	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
筹资活动现金流	-379	7194	-5472	-1910	-680	营运能力					
现金净增加额	1350	6613	-4140	4641	5141	应收账款周转率	7.1	7.0	7.0	7.0	7.0
						存货周转率	4.6	5.7	5.1	5.1	5.1
						总资产周转率	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	0.8	0.9	1.2	1.6
						每股经营现金流	1.5	2.2	1.3	3.1	3.7
						每股净资产	3.2	5.8	6.5	7.5	8.9
						估值比率					
						市盈率	16.7	12.4	11.2	8.5	6.2
						市净率	3.1	1.7	1.5	1.3	1.1
						EV/EBITDA	11.1	10.4	5.6	4.6	3.6
						EV/EBIT	18.5	17.5	10.8	8.3	6.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08月23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，北交所市场以北证50指数为基准；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性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 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