

阿特斯 (688472.SH)

公司快报

N型赛道后发优势明显，储能业务第二主业增长曲线确立

电力设备及新能源 | 太阳能III

投资评级

买入-A(维持)

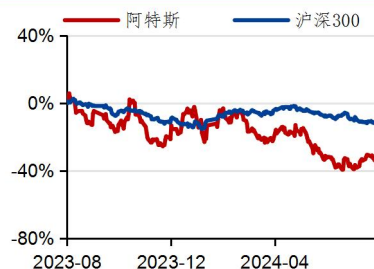
股价(2024-08-27)

10.21元

交易数据

总市值(百万元)	37,656.70
流通市值(百万元)	14,109.31
总股本(百万股)	3,688.22
流通股本(百万股)	1,381.91
12个月价格区间	15.41/9.01

一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	13.55	-7.37	-16.07
绝对收益	10.5	-16.46	-26.96

分析师

张文臣

 SAC 执业证书编号: S0910523020004
 zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

周涛

 SAC 执业证书编号: S0910523050001
 zhoutao@huajinsc.cn

分析师

申文雯

 SAC 执业证书编号: S0910523110001
 shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

阿特斯: 一体两翼, 振翅起航-华金证券-电新-阿特斯-公司深度 2024.1.31

阿特斯: 24年组件预计出货同比大幅提升, 储能在手订单达26亿美元-阿特斯公司快报 2023.12.1

阿特斯: Q3出货环比提升, 大型储能项目储备丰富-华金证券-电力设备新能源-公司快报: 阿特斯2023Q3业绩点评 2023.11.13

阿特斯: N型占比逐步提升, 大型储能项目储备丰富-阿特斯公司快报 2023.8.28

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布2024年半年度报告, 2024年上半年阿特斯共向全球销售了14.5GW光伏产品和2.6GWh储能产品, 规模处于全球领先水平。2024年上半年实现营业收入220亿元, 实现归属于上市公司股东的净利润12.4亿元, 经营业绩的贡献主要来源于公司的高质量光伏业务以及高速发展的储能业务。
- ◆ **N型赛道后发优势明显, 全球战略性产能优先布局:** 在行业头部企业中, 公司P型老旧产能的历史包袱最轻, 新增电池产能均采用新一代N型TopCon技术, 满足全球客户对N型高效组件的需求, 提升公司N型产品的市场份额。报告期末, 公司N型TOPCon电池产能达到30GW, 约占公司电池产能的62%, 且存量P型产能减值压力较小(已计提+拟技改), 已基本完成了P/N型新老产能的切换。公司根据全球战略发展和海外产能规划需要, 在美国德克萨斯州梅斯基特和印第安纳州杰斐逊维尔市分别建立了5GW N型新技术光伏组件工厂和5GW高效N型电池片项目, 是头部光伏企业中的领跑者。其中美国组件工厂在2023年已经正式投产, 并于2024年一季度开始交付210尺寸产品; 美国电池工厂目前正在进行土建部分的施工和机电部分设计, 预计2025年内投产, 将进一步巩固公司在高价格、高利润市场的领先地位。
- ◆ **长期耕耘与积淀, 全球化渠道优势明显:** 报告期内, 公司向全球近100个国家销售了14.5GW太阳能组件。出货量排名前三的市场分别是中国、北美和欧洲。公司充分利用公司的国际化能力和全球品牌美誉度等优势, 在全球范围内挖掘高毛利订单, 实现盈利。过硬的品牌效应使得公司在国际市场屡获殊荣, 2017-2023年连续7年被彭博新能源财经评选为光伏组件第一梯队供应商, 2024年荣获知名研究机构EUPDResearch评选美国“顶级光伏品牌”。报告期内, 公司海外市场整体表现稳定, 其中美国市场销售规模增长迅猛, 出货量较上年同期增加110%, 环比增加69%, 工商业和大规模电站渠道优势较为明显, 市占率同比提升111%、37%。欧洲市场整体表现平稳, 遵循利润优先的原则, 依然维持在海外出货量前三, 户用及工商业渠道实现环比增长50%左右。东南亚市场在报告期内表现不俗, 出货量同比增长349%, 环比121%, 工商业渠道销售规模增加尤为突出, 同比上涨637%。
- ◆ **储能业务迎来爆发, 第二主业增长曲线确立:** 报告期内, 公司储能业务实现销售2.6GWh, 同比增长3309%。报告期内, 公司旗下储能子公司e-STORAGE新签多项大型储能系统合同, 例如: 向南澳大利亚EpicEnergy公司持有的“曼纳姆(Mannum)”独立储能项目提供220兆瓦时(DC, 直流)的储能系统解决方案, 并计划在2024年第二季度启动项目建设; 与加拿大新斯科舍电力公司(NovaScotiaPower)签订了合同, 将为其在该省的布里奇沃特(Bridgewater)、韦弗利(Waverley)和怀特洛克(WhiteRock)三地交付旗舰级储能项目, 这些储能项目的装机总量为150兆瓦/705兆瓦时(DC, 直流); 与黑石集团旗下AypaPower公司(以下简称“Aypa”)签订合同, 将为Aypa的Bypass项目提供498兆瓦时



(DC, 直流)的独立储能系统; 该项目预计将在 2025 年第三季度建成。至此, 公司将累计为 AypaPower 提供总计 1.3 吉瓦时的储能系统。

◆ **投资建议:** 公司快速推进光伏一体化产能建设, 并持续扩大储能市场。我们预计公司 2024-2026 归母净利润分别为 32.62、43.16 及 55.16 亿元, 对应 EPS 分别为 0.88、1.17 及 1.50 元/股, 对应 PE 分别为 11.8、8.9 及 7.0 倍, 维持“买入-A”评级。

◆ **风险提示:** 公司海外收入占比高, 汇率相关风险及国际贸易关系值得重点关注; 光伏行业产能释放较快, 行业竞争加剧; 公司产能建设不及预期等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	47,536	51,310	51,423	62,659	77,394
YoY(%)	69.7	7.9	0.2	21.9	23.5
归母净利润(百万元)	2,157	2,903	3,262	4,316	5,516
YoY(%)	6065.4	34.6	12.4	32.3	27.8
毛利率(%)	11.4	14.0	15.2	15.3	15.4
EPS(摊薄/元)	0.58	0.79	0.88	1.17	1.50
ROE(%)	18.3	13.4	13.4	15.1	16.3
P/E(倍)	17.8	13.2	11.8	8.9	7.0
P/B(倍)	3.3	1.8	1.6	1.4	1.1
净利率(%)	4.5	5.7	6.3	6.9	7.1

数据来源: 聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32688	38983	41823	58924	63650	营业收入	47536	51310	51423	62659	77394
现金	11940	18950	20396	31214	32160	营业成本	42114	44142	43582	53044	65442
应收票据及应收账款	7129	7176	7161	10309	11269	营业税金及附加	112	162	162	181	223
预付账款	1570	1158	1576	1755	2359	营业费用	1136	1047	1139	1334	1681
存货	9137	7799	8922	11429	13679	管理费用	1120	1534	1543	1692	1935
其他流动资产	2911	3900	3769	4217	4184	研发费用	467	704	859	1046	1292
非流动资产	15612	26792	24668	26003	27863	财务费用	-264	-118	-80	-205	-296
长期投资	295	344	421	498	577	资产减值损失	-512	-915	-697	-807	-939
固定资产	10030	16759	17381	19281	21186	公允价值变动收益	-53	117	36	21	30
无形资产	574	829	848	874	902	投资净收益	-179	-196	16	-28	-97
其他非流动资产	4714	8860	6018	5350	5198	营业利润	2508	3444	3573	4754	6113
资产总计	48300	65775	66492	84927	91513	营业外收入	144	29	112	114	100
流动负债	32095	37090	32654	46533	47349	营业外支出	33	280	95	114	130
短期借款	5273	6887	6887	6887	6887	利润总额	2619	3193	3590	4754	6082
应付票据及应付账款	16391	12138	16029	18254	24042	所得税	469	306	344	455	582
其他流动负债	10430	18064	9738	21392	16420	税后利润	2150	2887	3246	4299	5500
非流动负债	4468	7206	9553	9921	10328	少数股东损益	-7	-16	-16	-17	-16
长期借款	2396	3423	5690	6228	6636	归属母公司净利润	2157	2903	3262	4316	5516
其他非流动负债	2072	3783	3863	3693	3693	EBITDA	4331	5371	6065	7613	9422
负债合计	36563	44296	42207	56454	57678	主要财务比率					
少数股东权益	74	61	45	28	12	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	3066	3688	3688	3688	3688	成长能力					
资本公积	1513	7622	7622	7622	7622	营业收入(%)	69.7	7.9	0.2	21.9	23.5
留存收益	7422	10320	13443	17538	22711	营业利润(%)	164570.	37.3	3.8	33.0	28.6
归属母公司股东权益	11663	21418	24239	28445	33824	归属于母公司净利润(%)	6065.4	34.6	12.4	32.3	27.8
负债和股东权益	48300	65775	66492	84927	91513	获利能力					
						毛利率(%)	11.4	14.0	15.2	15.3	15.4
						净利率(%)	4.5	5.7	6.3	6.9	7.1
						ROE(%)	18.3	13.4	13.4	15.1	16.3
						ROIC(%)	10.2	8.0	8.3	9.6	10.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	75.7	67.3	63.5	66.5	63.0
						流动比率	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
						速动比率	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
						营运能力					
						总资产周转率	1.2	0.9	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	8.1	7.2	7.2	7.2	7.2
						应付账款周转率	3.3	3.1	3.1	3.1	3.1
						估值比率					
						P/E	17.8	13.2	11.8	8.9	7.0
						P/B	3.3	1.8	1.6	1.4	1.1
						EV/EBITDA	8.5	6.5	5.6	3.1	2.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	5662	8235	1347	14406	5641
净利润	2150	2887	3246	4299	5500
折旧摊销	1592	2103	2360	2838	3466
财务费用	-264	-118	-80	-205	-296
投资损失	179	196	-16	28	97
营运资金变动	750	1897	-4126	7467	-3094
其他经营现金流	1256	1269	-36	-21	-30
投资活动现金流	-4019	-8711	-183	-4180	-5392
筹资活动现金流	-379	7194	282	593	696

每股指标(元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.79	0.88	1.17	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	2.23	0.37	3.91	1.53
每股净资产(最新摊薄)	3.16	5.81	6.57	7.71	9.17

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛、申文雯声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn