

阿特斯 (688472)

2024 三季度报点评: 组件稳健经营, 储能量利双新高

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书: S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	47536	51310	48844	67490	82612
同比 (%)	69.71	7.94	(4.80)	38.17	22.41
归母净利润 (百万元)	2157	2903	2934	4713	6065
同比 (%)	6,065.37	34.61	1.06	60.63	28.69
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.58	0.79	0.80	1.28	1.64
P/E (现价&最新摊薄)	25.79	19.16	18.96	11.80	9.17

投资要点

- **公告:** 公司 2024Q1-3 营收 341.8 亿元, 同-12.6%, 归母净利润 19.5 亿元, 同-31.2%, 毛利率 15%, 同 0.2pct, 归母净利率 5.7%, 同-1.5pct; 其中 2024Q3 营收 122.2 亿元, 同环比-6.1%/-1.1%, 归母净利润 7.2 亿元, 同环比-22%/8.3%, 毛利率 13.5%, 同环比-1.8/-0.8pct, 归母净利率 5.9%, 同环比-1.2/0.5pct。
- **北美占比持续提升、坚持盈利为先** 2024Q1-3 组件出货达 22.9GW, 小幅同增。Q3 出货约 8.4GW, 同增 2%/环增 2%; 盈利为先, 北美出货占比提升至超 30% (超 2.5GW 贡献主要盈利)。测算 Q3 单瓦盈利环比下降; 主要系 2024H2 东南亚 201 双面组件关税豁免取消, 盈利略有影响。展望 2024Q4 预计组件出货约 9-13GW, 美国持续出货; 预计全年出货 32-36GW, 保持稳健经营。
- **储能高速增长, 量利双新高。** 2024Q1-3 公司储能出货达 4.4GWh, Q3 储能交付约 1.8GWh, 环增 20%/同增 300%+; 美国占比 50%+。储能毛利率保持 20%+, 单位净利创单季新高。预计 Q4 储能交付将达 2.1-2.6GWh, 全年大储出货 6.5-7GWh, 较 2023 年增长约 500%+, 2025 年有望超预期高增。户储拓展北美、欧洲、日本等经销网络, 有望贡献新增长点。
- **经营现金持续流入、重视知识产权。** 公司 2024Q1-3 费用 25.8 亿, 同 10.2%, 费用率 7.6%, 同 1.6pct; Q3 费用 9.4 亿, 同环比-5%/30%, 费用率 7.7%, 同环比 0.1/1.8pct; 2024Q1-3 经营现金流入 24.8 亿, Q3 流入 10.1 亿元, 同环比-80.1%/-56.3%; 2024Q3 末存货 88 亿元, 环比略增。公司重视科技创新和技术研发, 截至 2024Q3 累计申请专利 4,761 项, 目前维持有效主要专利 2,242 项, 专利数量行业领先。
- **盈利预测与投资评级:** 竞争加剧, 下调盈利预测, 预计 24-26 年利润 29/47/61 亿 (前值 31/47/56), 同增 1%/61%/29%, 对应当前 PE 为 19/12/9 倍; 给予 25 年 15xPE, 目标价 19 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期, 汇率变动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.75
一年最低/最高价	8.84/16.69
市净率(倍)	2.39
流通 A 股市值(百万元)	20,383.18
总市值(百万元)	54,401.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.16
资产负债率(% ,LF)	65.94
总股本(百万股)	3,688.22
流通 A 股(百万股)	1,381.91

相关研究

《阿特斯(688472): 阿特斯: 股权激励彰显信心, 光储双轮驱动》

2024-09-25

《阿特斯(688472): 2024 年中报点评: 业绩坚挺稳健经营, 上调储能出货目标》

2024-08-23

阿特斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38,983	33,105	47,110	56,618	营业总收入	51,310	48,844	67,490	82,612
货币资金及交易性金融资产	19,058	13,911	20,669	23,742	营业成本(含金融类)	44,142	41,685	57,433	70,380
经营性应收款项	8,965	9,840	12,668	16,099	税金及附加	162	124	169	207
存货	7,799	6,522	10,045	12,648	销售费用	1,047	977	1,350	1,570
合同资产	1,100	352	967	889	管理费用	1,534	1,368	1,755	2,065
其他流动资产	2,061	2,481	2,762	3,240	研发费用	704	613	776	909
非流动资产	26,792	33,079	36,534	41,802	财务费用	(118)	140	447	482
长期股权投资	344	379	424	489	加:其他收益	562	440	337	372
固定资产及使用权资产	17,925	25,487	29,593	34,329	投资净收益	(196)	(147)	135	149
在建工程	4,266	2,853	2,171	2,634	公允价值变动	117	200	20	39
无形资产	829	834	839	834	减值损失	(915)	(1,235)	(393)	(269)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	37	39	1	2
长期待摊费用	312	402	382	387	营业利润	3,444	3,236	5,661	7,292
其他非流动资产	3,116	3,124	3,125	3,128	营业外净收支	(251)	25	25	25
资产总计	65,775	66,184	83,644	98,420	利润总额	3,193	3,261	5,686	7,317
流动负债	37,090	25,281	35,906	41,825	减:所得税	306	321	967	1,244
短期借款及一年内到期的非流动负债	9,223	2,845	2,336	2,336	净利润	2,887	2,939	4,720	6,073
经营性应付款项	12,138	13,844	17,434	22,368	减:少数股东损益	(16)	5	7	8
合同负债	5,605	3,001	5,714	6,035	归属母公司净利润	2,903	2,934	4,713	6,065
其他流动负债	10,123	5,591	10,422	11,086	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.80	1.28	1.64
非流动负债	7,206	9,856	11,971	14,754	EBIT	3,420	4,078	6,008	7,482
长期借款	3,423	5,723	7,523	10,023	EBITDA	5,637	8,422	11,478	14,332
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.97	14.66	14.90	14.81
租赁负债	1,117	1,467	1,782	2,066	归母净利率(%)	5.66	6.01	6.98	7.34
其他非流动负债	2,666	2,666	2,666	2,666	收入增长率(%)	7.94	(4.80)	38.17	22.41
负债合计	44,296	35,137	47,877	56,580	归母净利润增长率(%)	34.61	1.06	60.63	28.69
归属母公司股东权益	21,418	30,981	35,694	41,759					
少数股东权益	61	67	73	81					
所有者权益合计	21,480	31,048	35,767	41,840					
负债和股东权益	65,775	66,184	83,644	98,420					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8,235	2,921	14,286	12,720	每股净资产(元)	5.81	7.19	8.28	9.69
投资活动现金流	(8,711)	(10,707)	(8,753)	(11,943)	最新发行在外股份(百万股)	3,688	3,688	3,688	3,688
筹资活动现金流	7,194	2,395	1,210	2,246	ROIC(%)	11.04	9.63	11.27	11.98
现金净增加额	6,726	(5,392)	6,743	3,023	ROE-摊薄(%)	13.56	9.47	13.20	14.52
折旧和摊销	2,217	4,343	5,470	6,850	资产负债率(%)	75.70	67.34	53.09	57.24
资本开支	(8,160)	(10,444)	(8,882)	(12,027)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.16	18.96	11.80	9.17
营运资本变动	2,087	(5,934)	3,468	(784)	P/B(现价)	2.60	2.10	1.82	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>