

阿特斯（688472）

2024 年业绩快报点评：组件平衡量利，储能持续双高

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	47536	51310	46172	48494	59601
同比（%）	69.71	7.94	(10.01)	5.03	22.90
归母净利润（百万元）	2157	2903	2290	3727	4586
同比（%）	6,065.37	34.61	(21.13)	62.79	23.04
EPS-最新摊薄（元/股）	0.58	0.79	0.62	1.01	1.24
P/E（现价&最新摊薄）	18.18	13.50	17.12	10.52	8.55

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年快报，全年营收 462 亿元，同降 10%；归母 22.9 亿元，同降 21%；2024 年 Q4 营收 140 亿元，同增 15%，环增 15%，归母 3.4 亿元，同增 430%，环减 53%。
- **盈利优先平衡出货、组件稳健经营。**2024 年组件出货 30-31GW，小幅同增。Q4 出货约 8-8.5GW，同环比持平略降。Q4 美国出货占比约 20%+、环比下降；国内占比提升+美国关税影响，我们预计 Q4 单位盈利有所环降。我们预计 2025 年组件出货 30-35GW，同比-3%至 13%；保持稳健经营。
- **储能出货持续增长、量利双新高。**2024 年公司储能出货达 6.5GWh，同增 505%；Q4 出货 2.1GWh，美国占比环比提升。公司预计 2025 年储能系统出货 11-13GWh，约 1GWh 将用于集团自有项目；同增 72%-103%，储能高速增长。加拿大、英国等优势市场起量，有望贡献大储增量。户储拓展北美、欧洲、日本等经销网络，有望贡献新增长点。
- **盈利预测与投资评级：**竞争加剧，下调盈利预测，我们预计 2024-2026 年利润 22.9/37.3/45.9 亿元（前值 29/47/61 亿元），同比-21%/63%/23%，对应当前 PE 为 17/11/9 倍；基于公司储能业务领先地位，给予 2025 年 18xPE，目标价 18 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。

2025 年 03 月 03 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.02
一年最低/最高价	8.84/16.69
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	15,228.65
总市值(百万元)	40,644.15

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): 2024 三季报点评: 组件稳健经营，储能量利双新高》

2024-11-01

《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	31,234	35,696	42,287	营业总收入	51,310	46,172	48,494	59,601
货币资金及交易性金融资产	19,058	13,555	16,488	18,265	营业成本(含金融类)	44,142	39,402	40,648	50,342
经营性应收款项	8,965	9,301	9,081	11,598	税金及附加	162	117	121	149
存货	7,799	5,622	7,022	9,004	销售费用	1,047	923	970	1,132
合同资产	1,100	332	694	641	管理费用	1,534	1,293	1,261	1,490
其他流动资产	2,061	2,423	2,412	2,778	研发费用	704	580	558	656
非流动资产	26,792	33,079	36,534	41,802	财务费用	(118)	142	458	504
长期股权投资	344	379	424	489	加:其他收益	562	416	242	268
固定资产及使用权资产	17,925	25,487	29,593	34,329	投资净收益	(196)	(139)	97	107
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)	(1,710)	(367)	(236)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	37	37	1	1
长期待摊费用	312	402	382	387	营业利润	3,444	2,520	4,472	5,508
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	64,313	72,230	84,088	利润总额	3,193	2,545	4,497	5,533
流动负债	37,090	24,055	26,125	30,607	减:所得税	306	251	765	941
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	2,294	3,733	4,592
经营性应付款项	12,138	13,086	12,338	16,000	减:少数股东损益	(16)	4	5	6
合同负债	5,605	2,837	4,044	4,317	归属母公司净利润	2,903	2,290	3,727	4,586
其他流动负债	10,123	5,288	7,406	7,954	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.79	0.62	1.01	1.24
非流动负债	7,206	9,856	11,971	14,754	EBIT	3,420	3,857	4,936	5,832
长期借款	3,423	5,723	7,523	10,023	EBITDA	5,637	8,201	10,406	12,682
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	13.97	14.66	16.18	15.54
租赁负债	1,117	1,467	1,782	2,066	归母净利率(%)	5.66	4.96	7.69	7.69
其他非流动负债	2,666	2,666	2,666	2,666	收入增长率(%)	7.94	(10.01)	5.03	22.90
负债合计	44,296	33,911	38,095	45,361	归母净利润增长率(%)	34.61	(21.13)	62.79	23.04
归属母公司股东权益	21,418	30,337	34,064	38,650					
少数股东权益	61	66	71	77					
所有者权益合计	21,480	30,402	34,135	38,727					
负债和股东权益	65,775	64,313	72,230	84,088					

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	2,560	10,499	11,465	每股净资产(元)	5.81	7.04	7.90	8.97
投资活动现金流	(8,711)	(10,702)	(8,792)	(11,985)	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	9.19	9.50	9.79
现金净增加额	6,726	(5,747)	2,917	1,727	ROE-摊薄(%)	13.56	7.55	10.94	11.87
折旧和摊销	2,217	4,343	5,470	6,850	资产负债率(%)	75.70	67.34	52.73	52.74
资本开支	(8,160)	(10,446)	(8,882)	(12,028)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.50	17.12	10.52	8.55
营运资本变动	2,087	(6,119)	656	(566)	P/B(现价)	1.83	1.51	1.35	1.19

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>