

阿特斯（688472.SH）

组件业务显现韧性，大储放量穿越周期

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	47,536	51,310	46,161	48,983	56,887
增长率 yoy（%）	69.7	7.9	-10.0	6.1	16.1
归母净利润（百万元）	2,157	2,903	2,291	3,530	4,074
增长率 yoy（%）	6065.4	34.6	-21.1	54.1	15.4
ROE（%）	18.3	13.4	9.8	13.2	13.3
EPS 最新摊薄（元）	0.58	0.79	0.62	0.96	1.10
P/E（倍）	18.6	13.8	17.5	11.4	9.9
P/B（倍）	3.4	1.9	1.7	1.5	1.3

资料来源：公司财报，长城证券产业金融研究院

事件：2025 年 2 月 28 日，公司发布 2024 年业绩快报，报告期内公司实现营业收入 461.61 亿元，同比下降 10.03%，实现归母净利润 22.91 亿元，同比下降 21.09%，对应 24Q4 单季度实现归母净利润 3.36 亿元，同比上升 433.33%，环比下降 53.07%，波动主要系年末进行减值计提，整体表现仍较为稳健。

品牌渠道优势显著，大储放量景气持续。公司在储能业务的全球业务拓展、海外本地化团队建设、产品研发以及产业链培育等多个关键环节做了扎实积累，报告期内前期大量的储能项目储备和在手合同订单进入收获期，24 年全年实现出货 6.5GWh，同比增长 505.28%，预计 24Q4 单季度出货 2-2.4GWh，环比三季度维持 10%以上增长，成为公司有力的第二主业。截至 2024 年 11 月 30 日，公司储能拥有约 60GWh 的储能系统订单储备，已签署合同的在手订单金额 32 亿美元，订单资源充足且分布广泛，主要集中于北美、欧洲、澳洲、拉美、日本等海外市场，为公司明年的出货量增长以及实现稳健的盈利水平构筑了坚实的基础，预计 25 年全年实现储能出货量 11-13GWh，同比实现接近翻倍的高增速。

组件业务注重利润穿越周期，稳健布局高盈利市场。光伏主链的非理性竞争愈演愈烈，公司组件业务继续执行现有策略，以利润优先、做好量利平衡，以实现公司的运营稳定和财务健康，预计 24Q4 组件出货 8-8.5GW，环比三季度小幅波动下滑，全年合计出货约 30GW，整体符合预期，Q4 单瓦盈利受到年末出货结构波动以及减值计提影响明显，预计会有小幅下滑。行业领先的国际化能力和全球品牌渠道始终是公司最核心的底色，在高盈利市场 5GW 组件+5GW 电池产能先发优势明显，有望进一步巩固公司在海外的优势和份额，捕捉和挖掘高毛利订单，预计 2025 年组件出货量 30-35GW，维持规模与利润的动态平衡。

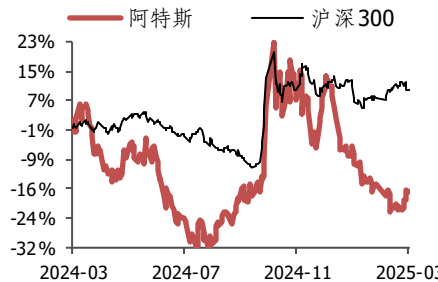
投资建议：预计公司 2024-2026 年实现营业收入 461.61、489.83、568.87 亿元，实现归母净利润 22.91、35.30、40.74 亿元，同比增长 -21.1%、54.1%、15.4%，对应 EPS 分别为 0.62、0.96、1.10 元，当前股价对应的 PE 倍数为 17.5X、11.4X、9.9X，技术储备、一体化建设、成熟的管理决策是公司稳健的底色，组件与大储在高门槛市场的放量有望驱动公司在下行周期仍跑出分

买入（维持评级）

股票信息

行业	电力设备及新能源
2025 年 3 月 3 日收盘价（元）	10.90
总市值（百万元）	40,201.57
流通市值（百万元）	15,062.82
总股本（百万股）	3,688.22
流通股本（百万股）	1,381.91
近 3 月日均成交额（百万元）	414.20

股价走势



作者

分析师 于夕朦

执业证书编号：S1070520030003

邮箱：yuximeng@cgws.com

分析师 吴念峻

执业证书编号：S1070524070003

邮箱：wunianjun@cgws.com

分析师 于振洋

执业证书编号：S1070524080002

邮箱：yuzhenyang@cgws.com

相关研究

- 《储能业务高歌猛进，Q3 盈利持续环增》2024-11-01
- 《大储爆发式量利齐升，光伏海外市场优势显著》2024-08-28
- 《业绩持续兑现，光储齐头并进穿越周期》2024-07-22

化，予以“买入”评级。

风险提示：光伏装机不及预期、原材料成本波动风险、海外汇兑风险、行业竞争加剧风险等。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	32688	38983	40779	49262	54524
现金	11940	18950	22253	27673	30589
应收票据及应收账款	7129	7176	6585	8195	8866
其他应收款	655	790	630	769	916
预付账款	1570	1158	1920	1458	2605
存货	9137	7799	7091	7950	9028
其他流动资产	2256	3110	2300	3218	2520
非流动资产	15612	26792	25154	25233	26567
长期股权投资	295	344	426	511	594
固定资产	10030	16759	17128	17221	18793
无形资产	574	829	848	874	902
其他非流动资产	4714	8860	6753	6628	6278
资产总计	48300	65775	65933	74496	81091
流动负债	32095	37090	34891	40113	42357
短期借款	5273	6887	7630	8323	9523
应付票据及应付账款	16391	12138	12732	12491	15505
其他流动负债	10430	18064	14529	19299	17328
非流动负债	4468	7206	6336	5806	5898
长期借款	2396	3423	2553	1759	1381
其他非流动负债	2072	3783	3783	4047	4517
负债合计	36563	44296	41227	45919	48255
少数股东权益	74	61	52	62	72
股本	3066	3688	3688	3688	3688
资本公积	1513	7622	7622	7622	7622
留存收益	7422	10320	12516	15888	19730
归属母公司股东权益	11663	21418	24653	28514	32764
负债和股东权益	48300	65775	65933	74496	81091

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	6112	7621	5757
净利润	2150	2887	2282	3540	4085
折旧摊销	1592	2103	2343	2682	3147
财务费用	-264	-118	-247	-371	-487
投资损失	179	196	-46	13	83
营运资金变动	750	1897	204	1439	-1436
其他经营现金流	1256	1269	1575	318	365
投资活动现金流	-4019	-8711	-836	-2625	-4559
资本支出	4222	8204	1725	2319	4566
长期投资	-500	-936	-81	-85	-83
其他投资现金流	704	429	970	-221	91
筹资活动现金流	-379	7194	-1973	424	1717
短期借款	-852	1614	743	693	1200
长期借款	2118	1027	-870	-794	-378
普通股增加	0	622	0	0	0
资本公积增加	42	6109	0	0	0
其他筹资现金流	-1688	-2177	-1846	525	896
现金净增加额	1395	6726	3303	5420	2916

资料来源: 公司财报, 长城证券产业金融研究院

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	47536	51310	46161	48983	56887
营业成本	42114	44142	39458	42114	49234
营业税金及附加	112	162	138	140	161
销售费用	1136	1047	1082	1225	1280
管理费用	1120	1534	1385	1372	1422
研发费用	467	704	758	735	740
财务费用	-264	-118	-247	-371	-487
资产和信用减值损失	-512	-915	-1408	-465	-370
其他收益	360	562	521	653	581
公允价值变动收益	-53	117	21	17	25
投资净收益	-179	-196	46	-13	-83
资产处置收益	41	37	21	26	31
营业利润	2508	3444	2787	3987	4722
营业外收入	144	29	112	114	100
营业外支出	33	280	290	115	180
利润总额	2619	3193	2608	3987	4642
所得税	469	306	326	447	557
净利润	2150	2887	2282	3540	4085
少数股东损益	-7	-16	-9	10	10
归属母公司净利润	2157	2903	2291	3530	4074
EBITDA	4463	5455	4935	6543	7587
EPS (元/股)	0.58	0.79	0.62	0.96	1.10

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	69.7	7.9	-10.0	6.1	16.1
营业利润 (%)	164570.4	37.3	-19.1	43.1	18.4
归属母公司净利润 (%)	6065.4	34.6	-21.1	54.1	15.4
获利能力					
毛利率 (%)	11.4	14.0	14.5	14.0	13.5
净利率 (%)	4.5	5.6	4.9	7.2	7.2
ROE (%)	18.3	13.4	9.8	13.2	13.3
ROIC (%)	10.8	8.5	6.3	8.7	8.7
偿债能力					
资产负债率 (%)	75.7	67.3	62.5	61.6	59.5
净负债比率 (%)	-15.1	-21.0	-41.1	-55.5	-53.4
流动比率	1.0	1.1	1.2	1.2	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.9	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	10.2	9.1	8.3	8.2	8.3
应付账款周转率	8.9	7.4	7.5	8.5	8.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.58	0.79	0.62	0.96	1.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.54	2.23	1.66	2.07	1.56
每股净资产 (最新摊薄)	3.16	5.81	6.31	7.24	8.30
估值比率					
P/E	18.6	13.8	17.5	11.4	9.9
P/B	3.4	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	8.6	6.5	6.2	3.9	3.1

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		
	行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数		

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681
 网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
 邮编：100044
 传真：86-10-88366686