

# 阿特斯 (688472)

## 2023 年业绩快报点评: 23Q4 减值+仲裁损失影响业绩, 24 年光储协同增长稳健

买入 (维持)

2024 年 02 月 29 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

盈利预测与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	28,010	47,536	51,310	57,367	75,306
同比	20.34%	69.71%	7.94%	11.81%	31.27%
归母净利润 (百万元)	34.98	2,156.85	2,903.25	3,544.87	5,054.00
同比	-97.83%	6,065.37%	34.61%	22.10%	42.57%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.01	0.58	0.79	0.96	1.37
P/E (现价&最新摊薄)	1,452.80	23.56	17.51	14.34	10.06

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩快报, 2023 年营收 513.1 亿元, 同增 7.9%; 归母净利 29.0 亿元, 同增 34.6%。其中 Q4 营收 121.9 亿元, 同环降 13.6%/6.3%; 归母净利 0.63 亿元, 同环降 93.0%/93.1%, 主要系: 1) 年底减值计提约 3 亿元(23 年约 9 亿); 2) 与 METKA 的框架合同争议和解, 产生 3271 万美元(≈2.35 亿元)损失。考虑以上冲回 23Q4 归母净利约 6 亿元, 业绩符合预期。
- **2024 年组件出货预计 42-47GW、美国出货占 15%+。** 公司预计 2023 全年出货 30.15-30.65GW, 同增约 59-62%, 23Q4 组件出货 7.6-8.1GW, 环降 2~8%, 我们测算单瓦净利约 6 分 (不考虑减值和诉讼), 环降约 5 分。经营上持续加码 TOPCon 电池和对美出货, 24 年 TOPCon 出货占比 60%+, 美国出货占比预计 15-20%, 24 年公司预计组件出货 42-47GW, 同增 40-57%, N 型放量+美国出货将给予公司组件利润有力支撑!
- **储能出货高速增长、24 年预计出货 6-7GWh。** 公司预计 23Q4 出货 1.4-1.5GWh, 确收 0.86gwh( 剩余约 0.7gwh24 年初确认)全年出货 1.8-2GWh, 同比略增。截至 23/9/30 拥有储能订单 (含长期服务) 超 26 亿美元, 环比中报增长 24%, 订单储备约 43GWh, 环比中报增长 65%, 公司是市场上少有的集制造+EPC+运维一体的供应商, 项目落地能力强, 高盈利的美国出货占比高。我们预计 24 年大储出货 6-7GWh, 同增 300%+。
- **投资评级:** 考虑光伏价格竞争超预期, 我们下调盈利预测, 我们预计公司 2023-25 年归母净利润 29.0/35.5/50.5 亿元 (前值为 35.0/45.4/55.5 亿元), 同增 35%/22%/43%, 考虑公司 24 年 N 型组件进一步放量, 同时美国大储进入业绩释放期, 我们给予 24 年 20xPE, 目标价 19.2 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)	13.78
一年最低/最高价	11.05/20.79
市净率(倍)	2.41
流通 A 股市值(百万元)	6,179.59
总市值(百万元)	50,823.63

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	5.71
资产负债率(% ,LF)	67.41
总股本(百万股)	3,688.22
流通 A 股(百万股)	448.45

### 相关研究

- 《阿特斯(688472): 24 年组件 N 型+美国进一步放量, 储能订单高速增长》  
2023-11-14
- 《阿特斯(688472): 简报: Q3 组件出货持平略增, 储能订单继续攀升》  
2023-11-05

阿特斯三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>32,688</b>	<b>32,147</b>	<b>36,977</b>	<b>47,045</b>	<b>营业总收入</b>	<b>47,536</b>	<b>51,310</b>	<b>57,367</b>	<b>75,306</b>
货币资金及交易性金融资产	12,068	11,740	13,190	16,184	营业成本(含金融类)	42,114	44,083	49,340	64,753
经营性应收款项	9,257	10,348	11,328	15,054	税金及附加	112	130	143	188
存货	9,137	7,252	9,581	12,277	销售费用	1,136	1,078	1,147	1,431
合同资产	397	369	446	564	管理费用	1,120	1,459	1,492	1,883
其他流动资产	1,829	2,437	2,432	2,966	研发费用	467	644	688	828
<b>非流动资产</b>	<b>15,612</b>	<b>22,985</b>	<b>27,559</b>	<b>33,952</b>	财务费用	(264)	7	346	405
长期股权投资	295	330	375	440	加:其他收益	360	462	287	339
固定资产及使用权资产	10,215	17,453	22,395	28,200	投资净收益	(179)	(231)	115	136
在建工程	2,503	2,501	2,100	2,620	公允价值变动	(53)	200	20	39
无形资产	574	579	584	579	减值损失	(512)	(950)	(382)	(260)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	41	41	1	2
长期待摊费用	188	278	258	263	<b>营业利润</b>	<b>2,508</b>	<b>3,431</b>	<b>4,252</b>	<b>6,072</b>
其他非流动资产	1,838	1,846	1,847	1,850	营业外净收支	111	(205)	25	25
<b>资产总计</b>	<b>48,300</b>	<b>55,132</b>	<b>64,536</b>	<b>80,997</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,619</b>	<b>3,226</b>	<b>4,277</b>	<b>6,097</b>
<b>流动负债</b>	<b>32,095</b>	<b>26,740</b>	<b>30,479</b>	<b>39,096</b>	减:所得税	469	318	727	1,037
短期借款及一年内到期的非流动负债	6,510	1,236	1,236	1,236	<b>净利润</b>	<b>2,150</b>	<b>2,908</b>	<b>3,550</b>	<b>5,061</b>
经营性应付款项	16,391	16,437	18,800	24,409	减:少数股东损益	(7)	5	5	7
合同负债	3,095	3,174	3,589	4,686	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,157</b>	<b>2,903</b>	<b>3,545</b>	<b>5,054</b>
其他流动负债	6,099	5,892	6,853	8,764	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.58	0.79	0.96	1.37
非流动负债	4,468	7,118	9,233	12,017	EBIT	2,858	3,916	4,557	6,223
长期借款	2,396	4,696	6,496	8,996	EBITDA	4,496	7,174	8,908	11,947
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	11.41	14.08	13.99	14.01
租赁负债	140	490	805	1,088	归母净利率(%)	4.54	5.66	6.18	6.71
其他非流动负债	1,933	1,933	1,933	1,933	收入增长率(%)	69.71	7.94	11.81	31.27
<b>负债合计</b>	<b>36,563</b>	<b>33,858</b>	<b>39,712</b>	<b>51,112</b>	归母净利润增长率(%)	6,065.37	34.61	22.10	42.57
归属母公司股东权益	11,663	21,195	24,740	29,794					
少数股东权益	74	79	84	91					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,737</b>	<b>21,274</b>	<b>24,824</b>	<b>29,884</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>48,300</b>	<b>55,132</b>	<b>64,536</b>	<b>80,997</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	5,662	6,800	8,380	12,554	每股净资产(元)	3.80	5.75	6.71	8.08
投资活动现金流	(4,019)	(11,020)	(8,774)	(11,956)	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	(379)	3,647	1,828	2,346	ROIC(%)	12.32	14.56	12.39	13.85
现金净增加额	1,395	(573)	1,435	2,944	ROE-摊薄(%)	18.49	13.70	14.33	16.96
折旧和摊销	1,638	3,258	4,351	5,724	资产负债率(%)	72.25	75.70	61.41	61.54
资本开支	(4,183)	(10,672)	(8,882)	(12,027)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.56	17.51	14.34	10.06
营运资本变动	1,039	(819)	(48)	1,284	P/B (现价)	3.62	2.40	2.05	1.71

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>