

太阳能

阿特斯（688472.SH）

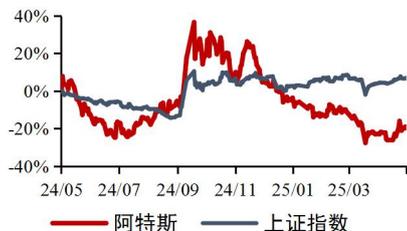
买入-A(维持)

大储打造第二增长引擎，美国产能稳步推进

2025年5月21日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025年5月20日

收盘价(元):	9.53
年内最高/最低(元):	16.69/8.34
流通A股/总股本(亿):	13.82/36.88
流通A股市值(亿):	131.70
总市值(亿):	351.49

基础数据：2025年3月31日

基本每股收益(元):	0.01
摊薄每股收益(元):	0.01
每股净资产(元):	6.20
净资产收益率(%):	0.20

资料来源：最闻

分析师：

肖索

执业登记编码：S0760522030006

邮箱：xiaosuo@sxzq.com

贾惠淋

执业登记编码：S0760523070001

邮箱：jiahuilin@sxzq.com

事件描述

➢ **事件：**公司发布2024年年报和2025年一季报，2024年全年公司实现营业收入461.7亿元，同比-10.0%；实现归母净利润22.5亿元，同比-22.6%。2025年Q1，公司实现营业收入85.9亿元，同比-10.5%，环比-28.4%；实现归母净利润0.47亿元，同比-91.8%，环比-83.8%。

事件点评

➢ **储能业务增长势头强劲，订单充足打造盈利新引擎。**2024年公司储能系统实现营业收入97.4亿元，同比+420.8%；毛利率为30.8%，同比+13.7pct。2024年全年，公司储能业务出货量达6.5GWh，同比增长超500%；其中Q4出货2.1GWh，出货量再创单季度历史新高。2025年Q1，受合同签署和交付节奏影响，确认收入的出货量为0.79GWh；展望2025年全年，预计公司大储业务出货规模增至11-13GWh，维持高速增长，后续每季度储能交付量会显著提升。截至2024年底，公司旗下阿特斯储能科技储备潜在储能系统订单约79GWh；包含长期服务合同在内，已签署合同的在手订单金额约32亿美元。

➢ **组件交付规模保持行业领先，海外产能布局稳步推进。**2024年公司光伏组件产品实现营业收入314.8亿元，同比-25.6%；毛利率为12.8%，同比-3.0pct。2024年全年，公司实现光伏组件出货量31.1GW；其中Q4组件出货8.2GW。海外产能布局方面，公司美国产能稳步推进，5GW组件产能进入爬坡期，预计下半年达产，预计2025年产量3GW以上；电池片产能第一期主要设备已入厂，预计2026年形成批量供应。

投资建议

➢ 光伏行业竞争激烈，同时国际贸易环境及海外政策具有不确定性。我们预计公司2025-2027年EPS分别为0.61/0.82/1.15，对应公司5月13日收盘价，2025-2027年PE分别为16.5/12.1/8.7，维持“买入-A”评级。

风险提示

➢ 海内外需求不及预期、竞争加剧风险、贸易政策风险、产能扩张不及预期、新技术进展不及预期、汇率波动风险等。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
------	-------	-------	-------	-------	-------



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



营业收入(百万元)	51,310	46,165	51,585	57,029	69,443
YoY(%)	7.9	-10.0	11.7	10.6	21.8
净利润(百万元)	2,903	2,247	2,237	3,031	4,232
YoY(%)	34.6	-22.6	-0.5	35.5	39.7
毛利率(%)	14.0	15.0	13.8	13.5	14.0
EPS(摊薄/元)	0.79	0.61	0.61	0.82	1.15
ROE(%)	13.4	9.8	9.2	10.8	13.2
P/E(倍)	12.7	16.4	16.5	12.1	8.7
P/B(倍)	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1
净利率(%)	5.7	4.9	4.3	5.3	6.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	38983	36418	44875	43474	53696
现金	18950	11689	14505	14802	16798
应收票据及应收账款	7176	10017	12412	12383	13821
预付账款	1158	659	1371	874	1860
存货	7799	7164	9623	8325	13794
其他流动资产	3900	6889	6965	7090	7423
非流动资产	26792	28941	28743	28202	29760
长期投资	344	396	477	559	643
固定资产	16759	16852	16905	16537	17809
无形资产	829	815	828	843	860
其他非流动资产	8860	10878	10533	10263	10448
资产总计	65775	65359	73618	71676	83456
流动负债	37090	31876	38278	34870	43991
短期借款	6887	7963	3000	4231	0
应付票据及应付账款	12138	10845	14574	15338	16943
其他流动负债	18064	13067	20703	15301	27049
非流动负债	7206	10606	10133	8659	7185
长期借款	3423	6369	5895	4421	2948
其他非流动负债	3783	4238	4238	4238	4238
负债合计	44296	42482	48410	43529	51176
少数股东权益	61	-25	69	89	126
股本	3688	3688	3688	3688	3688
资本公积	7622	7851	7851	7851	7851
留存收益	10320	12132	14374	17279	21296
归属母公司股东权益	21418	22902	25138	28059	32153
负债和股东权益	65775	65359	73618	71676	83456

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	8235	2430	11590	3317	13110
净利润	2887	2235	2331	3050	4270
折旧摊销	2103	3308	2738	3124	3655
财务费用	-118	39	219	178	192
投资损失	196	104	-63	-54	-67
营运资金变动	1897	-5088	6473	-2941	5127
其他经营现金流	1269	1833	-108	-39	-67
投资活动现金流	-8711	-9989	-2369	-2489	-5078
筹资活动现金流	7194	3538	-6405	-531	-6035
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.79	0.61	0.61	0.82	1.15
每股经营现金流(最新摊薄)	2.23	0.66	3.14	0.90	3.55
每股净资产(最新摊薄)	5.81	6.21	6.82	7.61	8.72

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	51310	46165	51585	57029	69443
营业成本	44142	39241	44484	49356	59719
营业税金及附加	162	141	150	171	208
营业费用	1047	1107	1135	1169	1389
管理费用	1534	1562	1496	1540	1875
研发费用	704	857	929	855	1042
财务费用	-118	39	219	178	192
资产减值损失	-915	-1682	-686	-342	-208
公允价值变动收益	117	-13	108	39	67
投资净收益	-196	-104	63	54	67
营业利润	3444	2483	2658	3512	4943
营业外收入	29	154	125	113	105
营业外支出	280	57	104	119	140
利润总额	3193	2580	2679	3506	4908
所得税	306	345	348	456	638
税后利润	2887	2235	2331	3050	4270
少数股东损益	-16	-13	94	19	38
归属母公司净利润	2903	2247	2237	3031	4232
EBITDA	5371	6440	5559	6579	8339

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	7.9	-10.0	11.7	10.6	21.8
营业利润(%)	37.3	-27.9	7.0	32.1	40.8
归属于母公司净利润(%)	34.6	-22.6	-0.5	35.5	39.7
获利能力					
毛利率(%)	14.0	15.0	13.8	13.5	14.0
净利率(%)	5.7	4.9	4.3	5.3	6.1
ROE(%)	13.4	9.8	9.2	10.8	13.2
ROIC(%)	8.0	6.3	6.3	7.2	10.2
偿债能力					
资产负债率(%)	67.3	65.0	65.8	60.7	61.3
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.7	0.7	0.8	0.9
应收账款周转率	7.2	5.4	4.6	4.6	5.3
应付账款周转率	3.1	3.4	3.5	3.3	3.7
估值比率					
P/E	12.7	16.4	16.5	12.1	8.7
P/B	1.7	1.6	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.2	6.7	6.2	5.1	3.1

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

