

公司研究 | 点评报告 | 阿特斯（688472.SH）

积极应对美国关税壁垒，加强技术创新稳固光储龙头地位

报告要点

阿特斯发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 461.65 亿元，同比下降 10%；归母净利 22.47 亿元，同比下降 23%；其中，2024Q4 实现收入 119.87 亿元，同比下降 2%，环比下降 2%；归母净利 2.92 亿元，同比增长 363%，环比下降 59%。2025Q1 实现收入 85.86 亿元，同比下降 11%；归母净利 0.47 亿元，同比下降 92%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006

2025-05-23

阿特斯 (688472.SH)

积极应对美国关税壁垒，加强技术创新稳固光伏龙头地位

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

阿特斯发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年公司实现收入 461.65 亿元，同比下降 10%；归母净利 22.47 亿元，同比下降 23%；其中，2024Q4 实现收入 119.87 亿元，同比下降 2%，环比下降 2%；归母净利 2.92 亿元，同比增长 363%，环比下降 59%。2025Q1 实现收入 85.86 亿元，同比下降 11%；归母净利 0.47 亿元，同比下降 92%。

事件评论

- 2024 年公司组件销售 31GW，北美占比约 28%，组件产品毛利率 12.75%，同比减少 2.95pct，主要是美国征收双反保证金及关税，约占光伏组件成本的 3.06%；全年储能销售约 6.5GWh，对应毛利率 30.84%，同比提升 13.74pct，预计是电芯成本下降以及规模效应显现，盈利水平良好。
- 2024 年期间费用率 7.72%；其他收益约 10.67 亿元，全部来自于政府补助；资产减值损失 15.65 亿元，主要来自于存货跌价和固定资产减值。在主产业链普遍亏损的情况下，公司利润依然达到 22 亿以上，得益于储能业务爆发以及高价值量市场支撑。
- 2025Q1 公司组件销售 6.9GW，预计北美占比 20%以上，预计毛利率依然为正，但单瓦净利出现亏损；储能销售 0.8GWh，预计盈利水平保持良好。尽管受到美国关税影响（关税影响税前利润约 5.5 亿元），公司依然保持盈利，验证了经营的韧性和耐力。
- 展望 2025 年，公司积极应对美国关税壁垒，主要措施是 1) 在关税豁免期充分利用东南亚及其他供应链，2) 推进制造和采购向低关税地区转移，3) 发挥美国本土产能优势，4) 与客户和供应商合理分摊关税成本，5) 争取特定产品的关税豁免或减免。公司加强技术研发，HJT 电池中试平均效率 27.1%（研发效率超过了 27.4%），电池良率 99%，计划推出面向工商业的 HJT 组件，组件效率达到 23.9%；各种功率段的光伏逆变器和储能变流器正式进入量产，进一步稳固光伏龙头地位。
- 我们预计公司 2025 年实现净利润 20 亿，对应 PE 为 18 倍。维持“买入”评级。

公司基础数据

当前股价(元)	9.54
总股本(万股)	368,822
流通A股/B股(万股)	138,191/0
每股净资产(元)	6.21
近12月最高/最低价(元)	16.69/8.34

注：股价为 2025 年 5 月 21 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 业绩延续环增，美国组件占比、储能量利超预期》2024-11-16
- 《美国本土产能速度领先，全年大储出货目标上调》2024-08-30
- 《Q1 北美出货占比超 20%，整体盈利水平优于预期》2024-05-14

风险提示

- 1、贸易壁垒升级风险；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、贸易壁垒升级风险。公司在美开展光储业务，若贸易壁垒进一步提高，则将对公司利润产生不利影响。
- 2、光伏装机不及预期。我们预计 2025 年全球光伏装机增速在 10%-15%，如果因消纳压力、政策波动等因素导致装机不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	46165	46783	58757	66527	货币资金	11689	15615	20440	26433
营业成本	39241	42227	52211	58404	交易性金融资产	2035	2035	2035	2035
毛利	6924	4556	6546	8123	应收账款	9155	9278	11652	13193
%营业收入	15%	10%	11%	12%	存货	7164	7609	9331	10262
营业税金及附加	141	143	180	203	预付账款	659	710	877	981
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	5716	5771	6837	7529
销售费用	1107	1121	1234	1397	流动资产合计	36418	41017	51173	60433
%营业收入	2%	2%	2%	2%	长期股权投资	396	448	499	551
管理费用	1562	1583	1763	1996	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	16852	16719	16336	15703
研发费用	857	868	1090	1234	无形资产	815	801	787	773
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	39	0	0	0	递延所得税资产	2213	2586	2586	2586
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	8665	8921	9346	9772
加：资产减值损失	-1565	-200	-200	-300	资产总计	65359	70491	80727	89818
信用减值损失	-117	0	0	0	短期贷款	7963	9040	10116	11192
公允价值变动收益	-13	0	0	0	应付款项	6263	6739	8333	9321
投资收益	-104	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2483	2321	4308	5383	应付职工薪酬	345	372	460	514
%营业收入	5%	5%	7%	8%	应交税费	919	931	1169	1324
营业外收支	96	0	0	0	其他流动负债	16385	17882	21461	23703
利润总额	2580	2321	4308	5383	流动负债合计	31876	34964	41539	46054
%营业收入	6%	5%	7%	8%	长期借款	6369	6369	6369	6369
所得税费用	345	348	646	807	应付债券	0	0	0	0
净利润	2235	1973	3661	4576	递延所得税负债	117	133	133	133
归属于母公司所有者的净利润	2247	1984	3682	4602	其他非流动负债	4120	4199	4199	4199
少数股东损益	-13	-11	-21	-26	负债合计	42482	45665	52239	56755
EPS (元)	0.61	0.54	1.00	1.25	归属于母公司所有者权益	22902	24862	28545	33146
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	-25	-36	-57	-83
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	22877	24826	28488	33063
经营活动现金流净额	2430	5391	7132	8301	负债及股东权益	65359	70491	80727	89818
取得投资收益收回现金	201	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	-52	-52	-52	-52		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-7819	-3331	-3332	-3333	每股收益	0.61	0.54	1.00	1.25
其他	-2320	169	0	0	每股经营现金流	0.66	1.46	1.93	2.25
投资活动现金流净额	-9989	-3213	-3384	-3384	市盈率	20.59	17.73	9.56	7.65
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.02	1.42	1.23	1.06
股权融资	0	-115	0	0	EV/EBITDA	7.91	7.45	4.73	3.46
银行贷款增加 (减少)	4023	1076	1076	1076	总资产收益率	3.4%	2.8%	4.6%	5.1%
筹资成本	-831	0	0	0	净资产收益率	9.8%	8.0%	12.9%	13.9%
其他	347	775	0	0	净利率	4.9%	4.2%	6.3%	6.9%
筹资活动现金流净额	3538	1737	1076	1076	资产负债率	65.0%	64.8%	64.7%	63.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4020	3914	4825	5993	总资产周转率	0.70	0.69	0.78	0.78

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。