

美国关税政策短期影响较大， 公司正积极推进多个应对策略

核心观点

公司发布了 2024 年报和 2025 年一季报，2025 年公司实现归母净利润 22.5 亿元，同比-22.6%，2025Q1 单季度实现归母净利润 0.47 亿元，同比-91.83%，环比-83.84%。受美国关税和订单发货节奏影响，Q1 公司组件、储能发货量环比下降，Q2 储能发货量恢复有助于促进公司业绩修复。下半年美国关税政策带来的不确定性较大，公司正在积极研究应对策略，包括利用 90 天窗口期抢发货、加快本土制造、积极和客户供应商协商分摊关税成本，通过多个渠道争取特定产品关税豁免或减免等。

事件

公司发布了 2024 年报和 2025 年一季报，2024 年公司营收为 461.65 亿元，同比-10.03%，归母净利润为 22.47 亿元，同比-22.60%；2024Q4 单季度公司营收为 119.87 亿元，同比-1.67%，环比-1.91%，归母净利润为 2.92 亿元，同比+362.57%，环比-59.13%；2025Q1 单季度公司营收为 85.86 亿元，同比-10.54%，环比-28.37%，归母净利润为 0.47 亿元，同比-91.83%，环比-83.84%。

简评

受美国关税和订单发货节奏影响，Q1 公司组件、储能发货量环比下降。公司 Q1 组件出货 6.9GW，环比下降，单 W 净利承压，主要系东南亚 201 关税+双反关税+国内出口退税导致；Q1 储能出货 0.8GW，环比下降，主要系订单发货节奏原因，储能价格、毛利率维稳。

Q2 储能发货量恢复有助于促进公司业绩修复。Q2 组件业务在 Q1 关税条件基础上，进一步叠加了 10%基础对等关税，但考虑美国 5GW 组件开工率环比提升，本土生产组件利润较好，可能对冲对等关税影响；Q1 公司提前出货了部分储能产品，Q2 储能受关税影响可控，但出货量预计可回到正常水平，价格、毛利率预计环比企稳，带动 Q2 业绩环比修复。

下半年美国关税政策带来的不确定性较大，公司正在积极研究应对策略，包括：（1）通过 90 天窗口期利用好现有供应链航道；（2）加快推进制造、采购环节向低关税成本地区转移；（3）发挥美国本土组件、电池、储能产品优势，美国 5GW 组件

阿特斯 (688472. SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

任佳玮

renjiawei@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:S1440520070012

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

010-56135174

SAC 编号:S1440521120004

发布日期：2025 年 05 月 23 日

当前股价：9.35 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
1.74/-0.96	-9.57/-9.61	-22.34/-29.38
12 月最高/最低价 (元)		16.23/8.60
总股本 (万股)		368,821.73
流通 A 股 (万股)		138,191.04
总市值 (亿元)		344.85
流通市值 (亿元)		129.21
近 3 月日均成交量 (万)		2691.08
主要股东		
Canadian Solar Inc.		62.24%

股价表现



相关研究报告

【中信建投电力设备及新能源】阿特斯(688472):大储量利齐升，组件北美出货维持高增长

24.11.13

产能当前开工率已经达到 60-70%，5GW 电池预计 2025Q4 投产，3GWh 储能集成+电芯已经规划；（4）积极与客户、供应商协商分摊关税成本；（5）通过多种渠道争取特定产品关税豁免或减免。

盈利预测：预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 21.48、32.92、39.7 亿元，同比增速分别为-4.42%、53.26%、20.58%，每股收益分别为 0.58、0.89、1.08 元，对应 5 月 22 日收盘市值的 PE 分别为 16.05、10.48、8.69 倍。

风险提示：1、**对单一市场依赖度过高的风险。**公司管理团队基于在欧美市场的渠道优势，在欧美高价格、高利润市场获得较多订单，若后续以上市场竞争格局、政策环境发生变化，公司订单、营业收入可能将受到影响；2、**公司境外经营风险及子公司较多带来的内控管理风险。**公司国际化经营水平较高，境外子公司遍布全球，一方面，公司境外收入可能受到贸易政策、产业政策、法律政策、政治经济形势等因素变化的影响，另一方面，各子公司监管要求、政治文化也有一定差异，若公司管理层不能保持高效的管理水平，可能会因管理漏洞和内部控制不足而造成不利影响；3、**公司实际控制人持股比例较低的风险。**截止 2024 年 6 月 30 日，公司实际控制人瞿晓铨通过直接和间接持有公司股份 13.17%，若未来其他股东进一步增持公司股份导致实控人持股比例下降，可能导致公司未来经营发展的不确定性。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	51,309.56	46,165.01	42,565.58	47,600.00	55,120.00
YOY(%)	7.94	-10.03	-7.80	11.83	15.80
净利润(百万元)	2,903.37	2,247.35	2,148.06	3,292.10	3,969.53
YOY(%)	34.61	-22.60	-4.42	53.26	20.58
毛利率(%)	13.97	15.00	11.51	13.80	14.15
净利率(%)	5.66	4.87	5.05	6.92	7.20
ROE(%)	13.56	9.81	8.61	11.73	12.47
EPS(摊薄/元)	0.79	0.61	0.58	0.89	1.08
P/E(倍)	11.88	15.34	16.05	10.48	8.69
P/B(倍)	1.61	1.51	1.38	1.23	1.08

资料来源：iFinD，中信建投证券

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

任佳玮

中信建投证券电力设备及新能源分析师，南京大学经济学学士，复旦大学金融硕士，研究方向为光伏。2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

王吉颖

中信建投证券电力设备及新能源分析师，中央财经大学金融学学硕士，研究方向为光伏，主要覆盖上游材料及辅材，2022 年和 2023 年所在团队均荣获新财富最佳分析师评选第四名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5% 之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10% 之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk