



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 03 日

基础数据

09 月 02 日收盘价（元）	10.19
总市值（亿元）	375.83
总股本（亿股）	36.88

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证电新】阿特斯：Q1 因关税影响承压，储能业务成为第二成长曲线-2025.05.15

【兴证电新】阿特斯 2024 年半年报点评：光伏业务盈利持续坚挺，上修全年储能出货指引-2024.09.13

分析师：王帅

S0190521110001

wangshuai21@xyzq.com.cn

分析师：杨森

S0190523120003

yangsen@xyzq.com.cn

阿特斯(688472.SH)

储能业务提供坚实盈利支撑，户储业务实现单季度扭亏为盈

投资要点：

- **事件：**公司发布 2025 年半年报，2025 年上半年实现营业总收入 210.5 亿元，同比-4.1%，实现归母净利润 7.31 亿元，同比-41%，实现扣非归母净利润 8.36 亿元，同比-32%。其中，2025Q2 单季度实现营业总收入 124.7 亿元，同比+0.9%，实现归母净利润 6.84 亿元，同比+3.5%，实现扣非归母净利润 7.49 亿元，同比+26.9%。
- **公司光伏业务响应“反内卷”号召，继续维持量和利的平衡。**公司 2025Q1/Q2 实现组件出货 6.9GW/7.9GW，2025H1 组件业务毛利率仍高于 10%，原因系市场结构优化。为了更好的响应和执行“反内卷”政策，公司调整 Q3 组件出货预期为 5-5.3GW，全年组件出货预期为 25-27GW，未来将通过技术优势与渠道优势持续巩固市场份额。
- **储能业务 Q2 出货顺畅，提供坚实盈利支撑。**2025H1 公司储能出货 3.1GWh，其中 Q2 出货 2.2GWh，储能毛利率领先行业。截至 2025 年 6 月 30 日，公司储能系统已签署合同的在手订单（含长期服务协议）金额达 30 亿美元。展望未来，公司预计 2025Q3 储能出货为 2.1-2.3GWh，全年出货预计为 7-9GWh。
- **户储业务经销网络持续布局，实现单季度扭亏为盈。**公司户用储能 2022 年开始布局全球销售网络，目前在北美、欧洲、日本等区域积极拓展销售业务。同时，公司户储产品通过日本 JET 认证并推动当地销量实现高增，Q2 户储业务已成功取得单季度扭亏为盈的突破。
- **投资建议：**公司为光储一体化厂商，组件业务韧性凸显，储能业务 2025 年已形成坚实盈利支撑，户储业务静待放量。我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 20.51 亿元/29.61 亿元/37.36 亿元，对应 2025 年 9 月 2 日收盘价 PE 分别为 18.3 倍/12.7 倍/10.1 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动；行业政策变化，下游需求不及预期，海外政策变动。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	46165	38662	48162	56128
同比增长	-10.0%	-16.3%	24.6%	16.5%
归母净利润（百万元）	2247	2051	2961	3736
同比增长	-22.6%	-8.8%	44.4%	26.2%
毛利率	15.0%	15.5%	16.8%	16.8%
ROE	9.8%	8.3%	10.9%	12.3%
每股收益（元）	0.61	0.56	0.80	1.01
市盈率	16.7	18.3	12.7	10.1

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	36418	37650	46846	56437
货币资金	11689	15906	22020	28859
交易性金融资产	2035	2035	2035	2035
应收票据及应收账款	10017	8338	10349	12027
预付款项	659	549	673	785
存货	7164	6459	6701	7066
其他	4854	4363	5068	5665
非流动资产	28941	26713	24187	21459
长期股权投资	396	396	396	396
固定资产	16852	17591	16051	13844
在建工程	4145	1229	646	529
无形资产	815	771	728	684
商誉	0	0	0	0
其他	6732	6726	6366	6005
资产总计	65359	64363	71033	77896
流动负债	31876	28915	33040	36700
短期借款	7963	7963	7963	7963
应付票据及应付账款	10845	9028	11071	12908
其他	13067	11924	14006	15828
非流动负债	10606	10807	10807	10807
长期借款	6369	6369	6369	6369
其他	4238	4438	4438	4438
负债合计	42482	39722	43847	47507
股本	3688	3688	3688	3688
未分配利润	11933	13401	15475	18092
少数股东权益	-25	1	28	54
股东权益合计	22877	24642	27186	30389
负债及权益合计	65359	64363	71033	77896

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2247	2051	2961	3736
折旧和摊销	3531	4281	4527	4728
营运资金的变动	-4996	-1030	828	694
经营活动产生现金流量	2430	6037	9116	9958
资本支出	-7819	-2075	-2075	-2075
长期投资	-2371	0	0	0
投资活动产生现金流量	-9989	-2001	-2212	-2212
债权融资	4122	629	0	0
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	3538	150	-790	-906
现金净变动	-4049	4218	6113	6839

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	46165	38662	48162	56128
营业成本	39241	32665	40059	46706
税金及附加	141	140	175	203
销售费用	1107	960	1196	1394
管理费用	1562	1750	1939	2092
研发费用	857	610	760	886
财务费用	39	160	93	-5
投资收益	-104	-137	-137	-137
公允价值变动收益	-13	36	36	36
信用减值损失	-117	-50	-50	-50
资产减值损失	-1565	-712	-200	-200
营业利润	2483	2482	3579	4491
营业外收支	96	-64	-64	-64
利润总额	2580	2417	3515	4427
所得税	345	340	527	664
净利润	2235	2077	2987	3763
少数股东损益	-13	26	26	26
归属母公司净利润	2247	2051	2961	3736
EPS(元)	0.61	0.56	0.80	1.01

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-10.0%	-16.3%	24.6%	16.5%
营业利润增长率	-27.9%	-0.1%	44.2%	25.5%
归母净利润增长率	-22.6%	-8.8%	44.4%	26.2%
盈利能力				
毛利率	15.0%	15.5%	16.8%	16.8%
归母净利率	4.9%	5.3%	6.1%	6.7%
ROE	9.8%	8.3%	10.9%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	65.0%	61.7%	61.7%	61.0%
流动比率	1.14	1.30	1.42	1.54
速动比率	0.78	0.94	1.08	1.21
营运能力				
资产周转率	70.4%	59.6%	71.1%	75.4%
每股资料(元)				
每股收益	0.61	0.56	0.80	1.01
每股经营现金	0.66	1.64	2.47	2.70
估值比率(倍)				
PE	16.7	18.3	12.7	10.1
PB	1.6	1.5	1.4	1.2

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 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。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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%
	行业评级	无评级	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
		推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn