



阿特斯 (688472.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大储出货高增，

业务重整保障对美长期经营

业绩简评

2026年4月27日公司披露2025年报及2026年一季报，2025年实现营收403亿元，同降13%；实现归母净利润10.16亿元，同降55%。Q1实现营收71.3亿元，同降17%、环降21%；实现归母净利润5.19亿元，同增999%、环增1835%；实现扣非归母净利润3.44亿元，同增294%、环增273%。

经营分析

大储出货高增，盈利维持较高水平。2025年公司大型储能交付量7.8GWh，同比增长20%，其中Q4出货2GWh；26Q1公司大型储能出货2.6GWh，同比高增206%。2025年公司储能系统产品收入108.5亿元，收入占比达27%，测算26Q1收入占比进一步提升。2025年公司储能系统产品毛利率28.6%，测算Q1储能产品盈利仍维持较高水平。公司预计2026年储能系统出货14-17GWh（未考虑重组因素），北美子公司出货4.5~5.5GWh，维持高速增长。

组件坚持“利润优先”，美国退税增厚利润。2025年公司光伏组件出货24.3GW，同比有所下降，主要因公司在行业盈利承压的背景下坚持利润优先原则，主动优化出货节奏以应对行业波动；2025年公司组件业务毛利率下降至5.33%，主要因关税成本及产品综合制造成本上涨，测算公司25Q4组件处于亏损状态。26Q1公司确认了应退还的IEEPA税金影响，冲减成本致利润大幅增加。

完成美国业务调整，合规参与高盈利市场。2025年底公司对美国市场业务进行调整，通过股权转让+租赁模式，公司可获得部分一次性股权转让对价，且可持续享有后续美国业务24.9%持续性股权收益、及已投入资产的租赁收入。

户储扭亏为盈，有望贡献新的利润增长点。公司持续推进户用储能业务全球化布局，EP Cube产品已在日本、欧洲、美国等主流市场实现规模化交付，同时在欧洲市场推出三项新产品、在美国市场推出EP Cube 2.0产品，积极丰富产品布局。2025年公司户储业务已实现扭亏为盈，预计2026年起有望成为新的利润增长点。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司业务变化，调整公司2026-2027年净利润预测至24、36亿元，新增2028年净利润预测49亿元，当前股价对应PE分别为21/14/10倍，公司大储业务出货高增、盈利维持高位，完成美国业务重组持续参与高盈利市场，维持“买入”评级。

风险提示

国际贸易环境恶化；下游需求不及预期；人民币汇率波动。

新能源与电力设备组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.77 元

相关报告：

- 《阿特斯公司点评：大储持续高景气，关税影响组件盈利》，2025.11.1
- 《阿特斯公司点评：大储成增长新引擎，组件相对优势稳固》，2025.8.22
- 《阿特斯公司点评：组件稳健经营，大储放量提供增长新引擎》，2025.4.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	46,165	40,256	29,399	34,700	41,000
营业收入增长率	-10.03%	-12.80%	-26.97%	18.03%	18.16%
归母净利润(百万元)	2,247	1,016	2,382	3,597	4,947
归母净利润增长率	-22.60%	-54.80%	134.47%	51.01%	37.55%
摊薄每股收益(元)	0.609	0.279	0.654	0.987	1.358
每股经营性现金流净额	0.63	1.80	1.81	1.94	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.81%	4.34%	9.41%	12.76%	15.40%
P/E	20.61	53.48	21.03	13.93	10.13
P/B	2.02	2.32	1.98	1.78	1.56

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	51,310	46,165	40,256	29,399	34,700	41,000
增长率		-10.0%	-12.8%	-27.0%	18.0%	18.2%
主营业务成本	-44,142	-39,241	-36,083	-24,741	-28,715	-33,335
%销售收入	86.0%	85.0%	89.6%	84.2%	82.8%	81.3%
毛利	7,168	6,924	4,173	4,658	5,985	7,665
%销售收入	14.0%	15.0%	10.4%	15.8%	17.2%	18.7%
营业税金及附加	-162	-141	-154	-112	-132	-156
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-1,047	-1,107	-1,050	-764	-885	-1,025
%销售收入	2.0%	2.4%	2.6%	2.6%	2.6%	2.5%
管理费用	-1,534	-1,562	-1,923	-1,323	-1,388	-1,640
%销售收入	3.0%	3.4%	4.8%	4.5%	4.0%	4.0%
研发费用	-704	-857	-651	-470	-555	-656
%销售收入	1.4%	1.9%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
息税前利润 (EBIT)	3,721	3,257	396	1,988	3,025	4,188
%销售收入	7.3%	7.1%	1.0%	6.8%	8.7%	10.2%
财务费用	118	-39	-550	-361	-179	-109
%销售收入	-0.2%	0.1%	1.4%	1.2%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-915	-1,682	-1,162	-88	-4	-15
公允价值变动收益	117	-13	68	50	10	10
投资收益	-196	-104	-30	836	1,080	1,474
%税前利润	n.a	n.a	n.a	28.9%	24.7%	24.6%
营业利润	3,444	2,483	1,160	2,926	4,323	5,947
营业利润率	6.7%	5.4%	2.9%	10.0%	12.5%	14.5%
营业外收支	-251	96	-37	-30	50	50
税前利润	3,193	2,580	1,123	2,896	4,373	5,997
利润率	6.2%	5.6%	2.8%	9.9%	12.6%	14.6%
所得税	-306	-345	-77	-434	-656	-900
所得税率	9.6%	13.4%	6.8%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,887	2,235	1,046	2,462	3,717	5,097
少数股东损益	-16	-13	30	80	120	150
归属于母公司的净利润	2,903	2,247	1,016	2,382	3,597	4,947
净利率	5.7%	4.9%	2.5%	8.1%	10.4%	12.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2,887	2,235	1,046	2,462	3,717	5,097
少数股东损益	-16	-13	30	80	120	150
非现金支出	3,132	5,213	5,152	2,282	2,126	2,237
非经营收益	129	-21	-205	-277	-833	-1,276
营运资金变动	1,897	-5,088	573	2,139	2,060	531
经营活动现金净流	8,045	2,338	6,565	6,605	7,070	6,590
资本开支	-8,160	-7,819	-6,750	-2,954	-2,560	-2,551
投资	-935	-2,371	-302	-367	-83	-93
其他	385	201	23	-1,173	1,080	1,474
投资活动现金净流	-8,711	-9,989	-7,030	-4,494	-1,563	-1,171
股权募资	6,741	0	0	0	0	0
债权募资	3,455	4,122	809	-2,350	-2,484	-1,856
其他	-3,001	-584	-157	-800	-1,016	-1,246
筹资活动现金净流	7,194	3,538	652	-3,150	-3,500	-3,102
现金净流量	6,537	-4,141	137	-1,039	2,007	2,317

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	18,950	11,689	11,469	10,277	12,105	14,222
应收款项	8,598	11,070	11,434	9,893	9,502	11,227
存货	7,799	7,164	5,691	5,570	6,464	7,504
其他流动资产	3,636	6,495	8,968	6,345	6,843	7,432
流动资产	38,983	36,418	37,562	32,085	34,914	40,385
%总资产	59.3%	55.7%	58.3%	51.6%	53.0%	56.0%
长期投资	917	1,060	1,363	3,789	3,882	3,985
固定资产	21,025	20,997	20,114	21,022	21,514	21,921
%总资产	32.0%	32.1%	31.2%	33.8%	32.7%	30.4%
无形资产	1,141	2,213	1,161	1,120	1,159	1,197
非流动资产	26,792	28,941	26,816	30,066	30,936	31,718
%总资产	40.7%	44.3%	41.7%	48.4%	47.0%	44.0%
资产总计	65,775	65,359	64,378	62,151	65,851	72,103
短期借款	9,223	10,186	10,012	7,197	4,713	2,857
应付款项	21,133	17,303	15,733	14,607	16,612	19,291
其他流动负债	6,733	4,387	4,315	3,532	4,433	5,465
流动负债	37,090	31,876	30,060	25,335	25,758	27,613
长期贷款	3,423	6,369	7,189	7,689	7,689	7,689
其他长期负债	3,783	4,238	3,728	3,740	4,021	4,310
负债	44,296	42,482	40,978	36,765	37,468	39,612
普通股股东权益	21,418	22,902	23,394	25,300	28,177	32,135
其中：股本	3,688	3,688	3,643	3,643	3,643	3,643
未分配利润	10,206	11,933	12,548	14,454	17,331	21,289
少数股东权益	61	-25	6	86	206	356
负债股东权益合计	65,775	65,359	64,378	62,151	65,851	72,103

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.787	0.609	0.279	0.654	0.987	1.358
每股净资产	5.807	6.209	6.421	6.944	7.734	8.821
每股经营现金净流	2.181	0.634	1.802	1.813	1.941	1.809
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.131	0.197	0.272
回报率						
净资产收益率	13.56%	9.81%	4.34%	9.41%	12.76%	15.40%
总资产收益率	4.41%	3.44%	1.58%	3.83%	5.46%	6.86%
投入资本收益率	9.82%	7.13%	0.91%	4.18%	6.28%	8.25%
增长率						
主营业务收入增长率	7.94%	-10.03%	-12.80%	-26.97%	18.03%	18.16%
EBIT 增长率	43.83%	-12.46%	-87.85%	402.41%	52.16%	38.45%
净利润增长率	34.61%	-22.60%	-54.80%	134.47%	51.01%	37.55%
总资产增长率	36.18%	-0.63%	-1.50%	-3.46%	5.95%	9.49%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.2	58.3	76.3	78.0	55.0	55.0
存货周转天数	70.0	69.6	65.0	83.0	83.0	83.0
应付账款周转天数	49.2	56.6	53.7	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	119.2	133.2	121.9	153.4	129.8	109.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.96%	11.97%	16.40%	10.69%	-5.63%	-17.15%
EBIT 利息保障倍数	-31.5	84.3	0.7	5.5	16.9	38.4
资产负债率	67.34%	65.00%	63.65%	59.15%	56.90%	54.94%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	5	7	26
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.13	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究