

阿特斯 (688472)

2026 年一季报点评：储能出货高增，IEEPA 税金退回增厚利润

买入 (维持)

2026 年 05 月 05 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 郭亚男

执业证书: S0600523070003
guoyn@dwzq.com.cn

证券分析师 徐毓嵘

执业证书: S0600524080007
xucr@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	46,165	40,256	38,893	46,084	54,129
同比 (%)	(10.03)	(12.80)	(3.38)	18.49	17.46
归母净利润 (百万元)	2,247	1,016	2,442	3,520	4,468
同比 (%)	(22.60)	(54.80)	140.40	44.17	26.91
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	0.28	0.67	0.97	1.23
P/E (现价&最新摊薄)	23.39	51.75	21.53	14.93	11.77

投资要点

- **事件:** 公司 26Q1 营收 71.3 亿元, 同环比-17%/-20.7%, 归母净利润 5.2 亿元, 同环比+999.1%/+1835.4%, 扣除非经常性损益后的净利润 3.4 亿元, 同环比+293.6%/-272.9%, 毛利率 20.4%, 同环比+13.7/+11.5pct, 归母净利率 7.3%, 同环比+6.7/+7.0pct。本期确认了应退还的 IEEPA 税金影响、致利润大幅增加。
- **Q1 出货收缩、汇兑影响盈利。** 公司 25 年组件出货 24.3GW, 出货量下降致营收同降。26Q1 公司组件出货约 1.9GW, 受汇兑影响组件亏损扩大。26 全年预计出货规模 25-30GW, 预计盈利优先、优化出货结构, 聚焦高价值区域和长期战略客户。
- **储能盈利平稳、Q1 出货高增。** 公司 25 年储能出货约 7.8GWh, 同比 20%+; 26Q1 出货约 2.6GWh, 同增 206%; 我们测算 26Q1 单瓦盈利约 0.18-0.2 元/wh, 盈利保持稳定。截至 3 月 13 日在手订单 36 亿美元, 规模创新高; 预计 26 年储能出货约 14-17GWh, 保持高增。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑组件业务短期承压、储能出货高增且盈利保持稳定, 同时 IEEPA 税金返还带来一次性利润增厚, 我们调整 2026-2027 年归母净利润为 24.4/35.2 亿元(原预期 26.3/35.1 亿元), 新增 2028 年预期归母净利润 44.7 亿元, 同增 140%/44%/27%, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧, 政策不及预期, 汇率变动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.43
一年最低/最高价	8.41/24.28
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	19,446.65
总市值(百万元)	52,570.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.49
资产负债率(% ,LF)	62.49
总股本(百万股)	3,643.14
流通 A 股(百万股)	1,347.65

相关研究

《阿特斯(688472): 阿特斯: 公告美国市场业务调整, 保障美国长期经营》

2025-12-01

《阿特斯(688472): CSIQ 披露 25Q4 及 26 年展望, CSIQ 在手订单充沛、26 年储能出货翻倍》

2025-11-19

阿特斯三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37,562	34,269	40,617	46,154	营业总收入	40,256	38,893	46,084	54,129
货币资金及交易性金融资产	13,259	15,402	16,357	19,733	营业成本(含金融类)	36,083	34,050	39,371	46,179
经营性应收款项	9,286	7,871	9,898	11,281	税金及附加	154	117	138	162
存货	5,691	5,950	6,518	8,028	销售费用	1,050	972	1,129	1,299
合同资产	2,278	280	1,470	1,058	管理费用	1,923	1,556	1,751	1,895
其他流动资产	7,049	4,766	6,374	6,053	研发费用	651	622	737	812
非流动资产	26,816	32,651	35,608	40,368	财务费用	550	307	611	776
长期股权投资	520	555	600	665	加:其他收益	2,346	583	599	650
固定资产及使用权资产	14,119	23,153	27,145	31,451	投资净收益	(30)	1,167	1,383	1,732
在建工程	6,670	3,334	2,267	2,653	公允价值变动	68	200	20	39
无形资产	789	794	799	794	减值损失	(1,162)	(383)	(297)	(248)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	93	(31)	23	(16)
长期待摊费用	372	462	442	447	营业利润	1,160	2,805	4,072	5,162
其他非流动资产	4,345	4,353	4,354	4,357	营业外净收支	(37)	(25)	(20)	(20)
资产总计	64,378	66,920	76,225	86,522	利润总额	1,123	2,780	4,052	5,142
流动负债	30,060	20,877	24,542	27,582	减:所得税	77	334	527	668
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,012	3,633	3,612	3,612	净利润	1,046	2,446	3,525	4,473
经营性应付款项	10,967	9,880	11,695	13,558	减:少数股东损益	30	4	5	6
合同负债	3,184	2,452	3,155	3,512	归属母公司净利润	1,016	2,442	3,520	4,468
其他流动负债	5,897	4,913	6,080	6,899	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.67	0.97	1.23
非流动负债	10,918	13,568	15,683	18,466	EBIT	396	1,576	2,956	3,782
长期借款	7,189	9,489	11,289	13,789	EBITDA	4,385	6,372	8,924	11,138
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.37	12.45	14.57	14.69
租赁负债	725	1,075	1,390	1,673	归母净利率(%)	2.52	6.28	7.64	8.25
其他非流动负债	3,004	3,004	3,004	3,004	收入增长率(%)	(12.80)	(3.38)	18.49	17.46
负债合计	40,978	34,445	40,225	46,048	归母净利润增长率(%)	(54.80)	140.40	44.17	26.91
归属母公司股东权益	23,394	32,465	35,985	40,453					
少数股东权益	6	10	15	21					
所有者权益合计	23,400	32,475	36,000	40,474					
负债和股东权益	64,378	66,920	76,225	86,522					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,075	9,161	6,926	11,666	每股净资产(元)	6.42	7.61	8.44	9.48
投资活动现金流	(7,030)	(9,514)	(7,529)	(10,422)	最新发行在外股份(百万股)	3,643	3,643	3,643	3,643
筹资活动现金流	652	2,252	1,543	2,081	ROIC(%)	0.90	3.15	5.20	5.88
现金净增加额	647	1,898	941	3,326	ROE-摊薄(%)	4.34	7.52	9.78	11.04
折旧和摊销	3,990	4,796	5,968	7,357	资产负债率(%)	65.00	63.65	51.47	52.77
资本开支	(6,750)	(10,564)	(8,905)	(12,090)	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.75	21.53	14.93	11.77
营运资本变动	1,083	2,248	(2,030)	632	P/B(现价)	2.25	1.90	1.71	1.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>