

储能出货高增支撑业绩，回购方案彰显经营信心

核心观点

公司 2026Q1 利润环比显著改善，主要受美国 IEEPA 关税退税确认影响，同时储能出货 2.6GWh、同比+206%，成为业绩核心支撑。组件业务仍处行业底部，但公司坚持利润优先、聚焦高价值市场，叠加低银耗、HJT、TOPCon 等技术降本，有望推动盈利逐步修复。储能业务受益于美国大储和 AI 数据中心用电需求，全年出货目标 14-17GWh，仍是公司穿越周期的关键增长点。公司拟回购 4-6 亿元用于员工激励，彰显长期经营信心。

事件

公司发布了 2025 年报和 2026 年一季报，2025 全年公司营业收入为 402.56 亿元，同比下降 12.80%；2025 全年公司归母净利润为 10.16 亿元，同比下降 54.80%。2025Q4 单季度公司营业收入为 89.85 亿元，同比下降 25.04%，环比下降 12.07%；归母净利润为 0.27 亿元，同比下降 90.82%，环比下降 89.60%。2026Q1 单季度公司营业收入为 71.29 亿元，同比下降 16.96%，环比下降 20.65%；2026Q1 单季度公司归母净利润为 5.19 亿元，同比增长 999.10%，环比增长 1835.38%。

简评

公司 Q1 利润端环比显著修复，主要受益于美国 IEEPA 相关关税退税确认，冲抵部分组件业务成本；同时储能业务出货大幅增长，对基本面形成重要支撑。拆分来看，Q1 组件销售约 1.9GW，大型储能销售 2.6GWh，同比+206%，明显超此前 1.7-1.9GWh 指引，储能贡献利润仍为公司利润核心来源。

储能行业方面，美国 AI 数据中心用电需求、电网灵活性需求及能源转型持续推动大储市场扩容。公司储能业务已成为第二增长曲线，2025 年大型储能出货 7.8GWh，同比+20%，2026Q1 出货 2.6GWh，全年出货目标 14-17GWh。盈利层面，短期压力主要来自碳酸锂及电芯价格上涨，公司通过锂价保护条款、套保安排、工程优化、技术降本和供应链谈判，力争维持较好的项目盈利水平。产品端，SolBank、FlexBank 等大储产品持续迭代，自研 PCS 已取得北美、欧洲、拉美等市场认证，户储业务 2025 年实现扭亏，2026 年有望在日本、美国、意大利、德国、英国、澳洲等区域继续放量。

阿特斯 (688472. SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

王吉颖

wangjiying@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521120004

发布日期：2026 年 05 月 09 日

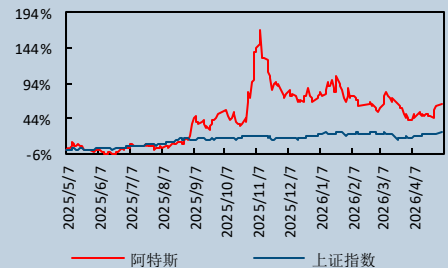
当前股价：14.58 元

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
15.81/8.59	-5.14/-7.21	66.06/39.19
12 月最高/最低价 (元)		24.00/8.44
总股本 (万股)		364,314.01
流通 A 股 (万股)		134,765.44
总市值 (亿元)		531.17
流通市值 (亿元)		196.49
近 3 月日均成交量 (万)		6212.68
主要股东		
Canadian Solar Inc.		63.01%

股价表现



相关研究报告

- 25.08.24 【中信建投电力设备及新能源】阿特斯 (688472):大储出货高增驱动盈利修复,户储扭亏为盈创造新增长极
- 25.05.23 【中信建投电力设备及新能源】阿特斯 (688472):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

光伏组件行业方面，当前全球光伏产业仍处于供需再平衡阶段，组件价格、原材料成本、贸易政策和汇率变化共同影响盈利。公司 2025 年组件出货 24.3GW，2026Q1 出货 1.9GW，继续执行利润优先策略，坚守高价值市场，避免低质量扩张。公司在全球化渠道、海外产能、品牌和客户结构方面具备较强基础，组件业务在美国市场因退税因素阶段性改善，但后续仍需观察 5-6 月终端需求节奏、组件价格趋势以及合规电池片供给变化。技术方面，公司以 TOPCon 为主线，同时推进 HJT、低银耗及潜在无银化技术，目标通过金属化降本缓解白银价格上涨压力，并以高可靠、高效率产品维持高价值市场竞争力。

经营策略上，公司在行业底部坚持“利润优先、现金流优先、全球高价值市场优先”，通过储能放量、光储一体化转型、海外业务重组和技术降本来增强穿越周期能力。2025 年公司经营性现金流净额达 70.75 亿元，同比大幅增长，2026Q1 末货币资金余额 107.3 亿元，为应对行业波动提供安全垫。公司同时发布新一轮回购方案，拟使用 4-6 亿元资金以集中竞价方式回购股份，回购价格上限 21.15 元/股，预计回购 0.52%-0.78% 总股本，股份拟用于股权激励或员工持股计划，体现公司对长期发展和内在价值的信心。展望后续，公司有望依托储能盈利支撑、组件业务边际修复和全球化经营优势，在行业出清过程中保持相对稳健的盈利能力和战略主动性。

盈利预测：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 29.34、45.92、57.86 亿元，同比增速分别为 188.87%、56.51%、25.99%，每股收益分别为 0.81、1.26、1.59 元，对应 5 月 8 日收盘市值的 PE 分别为 18.00、11.50、9.13 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

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	461.65	402.56	407.54	445.60	560.25
YoY(%)	-10.03	-12.80	1.24	9.34	25.73
净利润(亿元)	22.47	10.16	29.34	45.92	57.86
YoY(%)	-22.60	-54.80	188.87	56.51	25.99
毛利率(%)	15.00	10.37	16.96	18.86	20.02
销售净利率(%)	4.87	2.52	7.20	10.31	10.33
ROE(%)	9.81	4.34	11.27	15.22	16.36
EPS(摊薄/元)	0.62	0.28	0.81	1.26	1.59
P/E(倍)	23.51	52.01	18.00	11.50	9.13
P/B(倍)	2.31	2.26	2.03	1.75	1.49

资料来源：iFinD，中信建投证券

目录

一、 营业收入&盈利情况.....	1
二、 财务情况.....	2
三、 公司现金流情况.....	3
风险分析.....	4

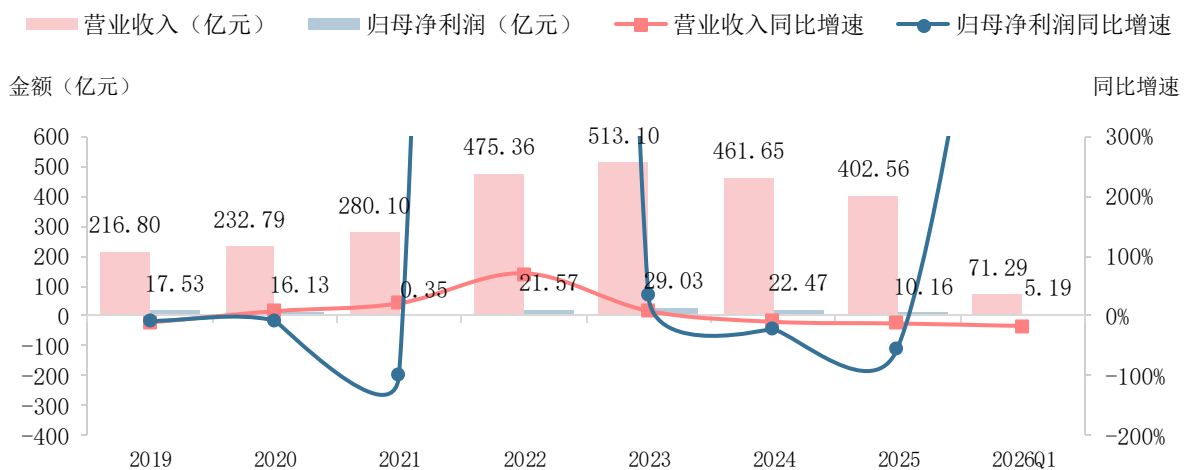
一、营业收入&盈利情况

2025 全年公司营业收入为 402.56 亿元，同比下降 12.80%；2025 全年公司归母净利润为 10.16 亿元，同比下降 54.80%。

2025Q4 单季度公司营业收入为 89.85 亿元，同比下降 25.04%，环比下降 12.07%；归母净利润为 0.27 亿元，同比下降 90.82%，环比下降 89.60%。

2026Q1 单季度公司营业收入为 71.29 亿元，同比下降 16.96%，环比下降 20.65%；2026Q1 单季度公司归母净利润为 5.19 亿元，同比增长 999.10%，环比增长 1835.38%。

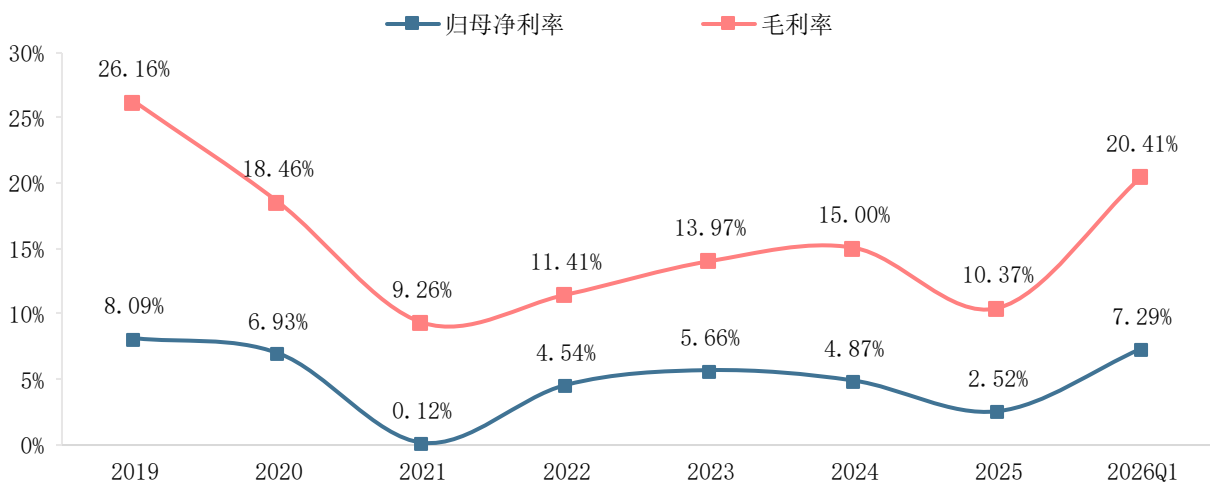
图 1: 2026Q1 单季度公司归母净利润为 5.19 亿元，同比增长 999.10%，环比增长 1835.38%



数据来源: Wind, 中信建投证券

2026Q1 单季度公司毛利率为 20.4%，同比增长 13.66pct，环比增长 11.46pct。2026Q1 单季度公司归母净利率为 7.3%，同比增长 6.74pct，环比增长 6.99pct。

图 2: 2026Q1 公司毛利率为 20.4%，归母净利率为 7.3%



数据来源: Wind, 中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

二、财务情况

2026Q1 单季度公司四费率为 13.2%，同比增长 3.06pct，环比下降 2.25pct。其中：2026Q1 单季度公司销售费用率为 2.5%，同比下降 0.46pct，环比下降 0.03pct。2026Q1 单季度公司管理费用率为 4.5%，同比下降 0.55pct，环比下降 1.63pct。2026Q1 单季度公司研发费用率为 2.0%，同比下降 0.04pct，环比增长 0.27pct。2026Q1 单季度公司财务费用率为 4.2%，同比增长 4.11pct，环比下降 0.86pct。

图 3:2025 年公司费用率情况

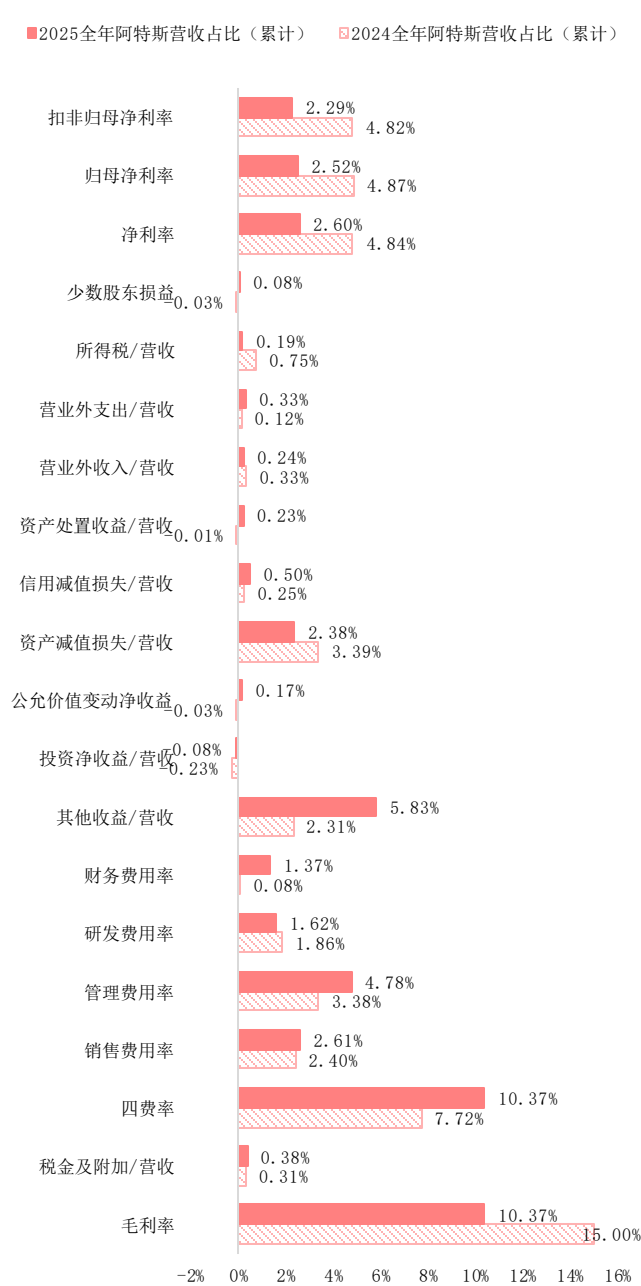
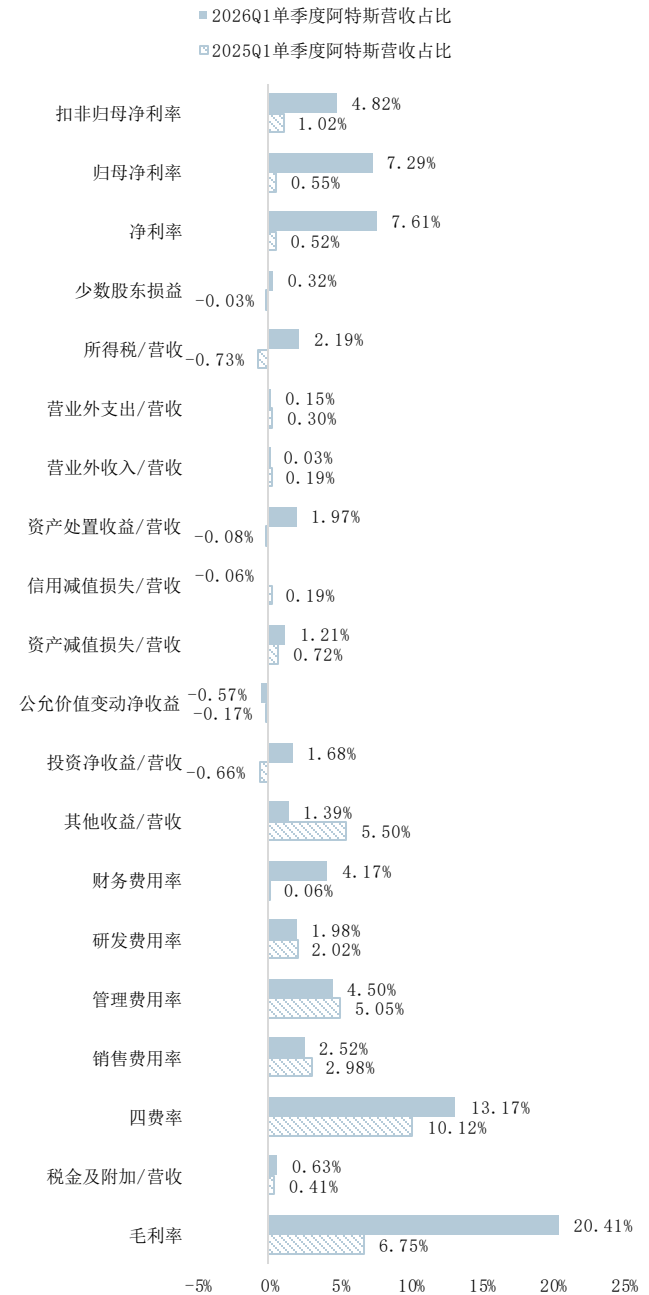


图 4:2026Q1 单季度公司费用率情况



数据来源: Wind, 中信建投证券

数据来源: Wind, 中信建投证券

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

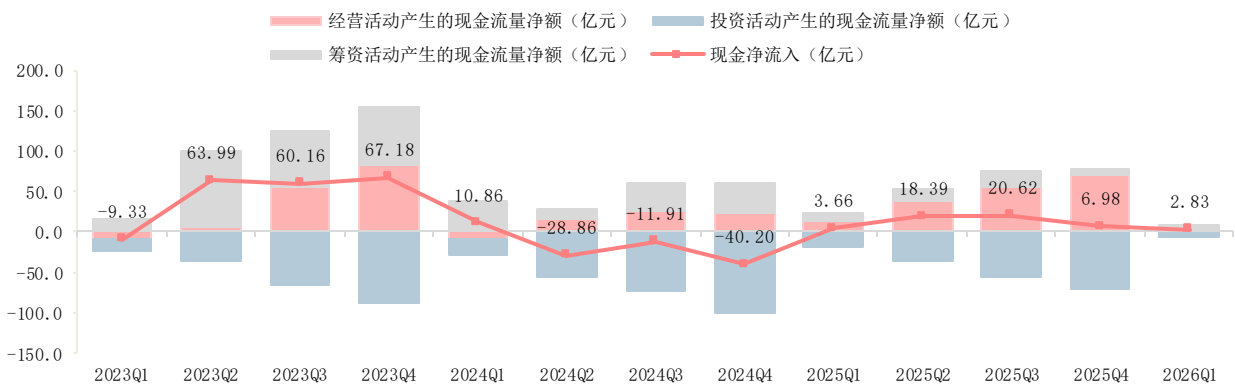
三、公司现金流情况

2025 年全年公司累计现金流量净额为 6.98 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为 70.75 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-70.3 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 6.52 亿元。

2025 年 Q4 单季度公司现金流量净额为-13.64 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为 16.06 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-15.32 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-14.38 亿元。

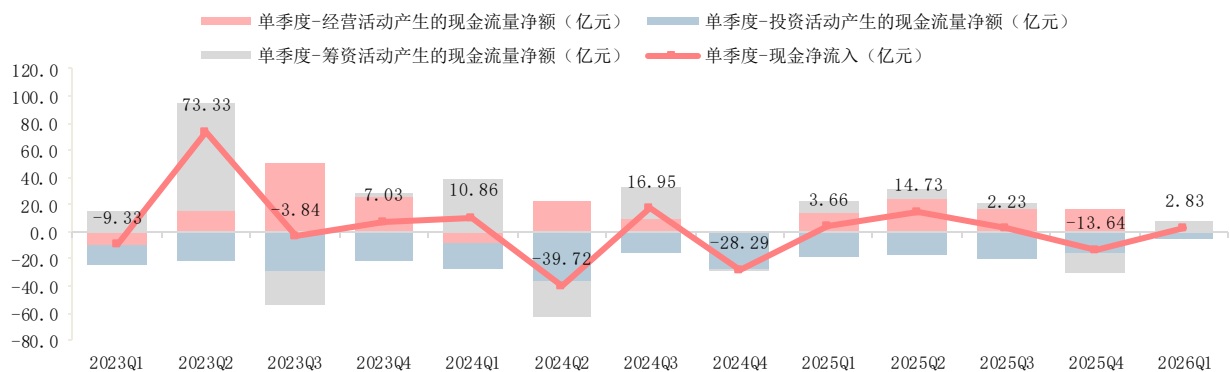
2026 年 Q1 单季度公司现金流量净额为 2.83 亿元，其中经营活动产生的现金流量净额为-1.57 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-4.04 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 8.44 亿元。

图 5: 2026 年 Q1 公司累计现金流量净额为 2.83 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

图 6: 2026 年 Q1 单季度公司现金流量净额为 2.83 亿元



数据来源: Wind, 中信建投证券

风险分析

- 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。

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。

王吉颖

电力设备与新能源团队分析师，中央财经大学金融学硕士，2019-2020 年就职于兴业证券研究所电新团队，2021 年加入中信建投证券研究发展部电力设备新能源团队，研究方向为光伏，2022-2023 年所在团队获得的新财富最佳分析师评选第四名，2024 年所在团队获得新财富最佳分析师评选第五名，工作地为北京。

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