



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026 年 05 月 12 日

基础数据

05 月 11 日收盘价 (元)	15.08
总市值 (亿元)	549.39
总股本 (亿股)	36.43

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: 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-2025.09.03

【兴证电新】阿特斯: Q1 因关税影响承压, 储能业务成为第二增长曲线-2025.05.15

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)

2026Q1 业绩超预期, 光储双轮驱动成长

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业总收入 402.6 亿元, 实现归母净利润 10.16 亿元, 实现扣非归母净利润 9.21 亿。其中, 2025 年 Q4 单季度实现营业总收入 89.9 亿元, 实现归母净利润 0.27 亿元, 实现扣非归母净利润-1.99 亿元; 2026 年 Q1 单季度实现营业总收入 71.3 亿元, 实现归母净利润 5.19 亿元, 实现扣非归母净利润 3.44 亿元。
- **2026Q1 业绩超预期, 储能业务同比高增。**2026Q1 公司业绩表现超预期, 核心源于当期确认 IEEPA 退税款项, 带动利润大幅增厚; 同时储能系统出货量同比增长 206%, 成为本期业绩核心增长亮点, 对公司基本面形成有力支撑。
- **光伏坚持反内卷策略, 聚焦高价值市场。**2025 年全年/2026Q1 公司组件出货分别达 24.3GW/1.9GW。2025 年, 公司始终坚持利润优先的销售策略, 主动优化出货结构与投放节奏, 聚焦高价值区域及长期战略客户, 稳步提升重点市场占有率。2026 年, 预计公司将延续反内卷经营思路, 持续深耕高利润优质市场, 对低盈利市场采取择优布局、审慎收缩的经营策略。
- **储能业务持续发力, 稳固公司业绩基本盘。**2025 年全年/2026Q1 公司储能出货分别为 7.8GWh/2.6GWh。公司预计 2026 年储能系统出货量有望达到 14-17GWh (未计入业务重组影响); 截至 2026 年 3 月 13 日, 集团储能业务在手订单规模已达 36 亿美元。未来公司将凭借充足的储能在手订单与项目储备、国内制造成本优势、海外成熟品牌渠道及一站式解决方案的差异化竞争力, 持续打造储能业务第二增长曲线。
- **投资建议:** 公司作为光储一体化核心厂商, 已完成美国市场业务重组, 战略聚焦全球非美区域的光伏组件及储能系统业务, 形成光储双轮驱动成长模式。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润为 22.57 亿元/34.17 亿元/43.99 亿元, 对应 2026 年 5 月 11 日收盘价 PE 分别为 24.3 倍/16.1 倍/12.5 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; 原材料价格波动; 海外贸易政策变动。

主要财务指标

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	40256	43809	59391	70017
同比增长	-12.8%	8.8%	35.6%	17.9%
归母净利润 (百万元)	1016	2257	3417	4399
同比增长	-54.8%	122.2%	51.4%	28.7%
毛利率	10.4%	15.6%	16.3%	16.4%
ROE	4.3%	9.2%	12.8%	14.9%
每股收益 (元)	0.28	0.62	0.94	1.21
市盈率	54.1	24.3	16.1	12.5

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	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37562	39576	51959	62906
货币资金	11469	13958	19109	25557
交易性金融资产	1790	1106	1106	1106
应收票据及应收账款	8019	8681	11738	13809
预付款项	1128	1155	1554	1829
存货	5691	6719	8291	8941
其他	9465	7958	10161	11664
非流动资产	26816	26895	24399	21752
长期股权投资	520	520	520	520
固定资产	13443	13448	12255	10487
在建工程	6670	4902	3841	3205
无形资产	789	744	700	656
商誉	0	0	0	0
其他	5394	7280	7082	6885
资产总计	64378	66471	76357	84658
流动负债	30060	30294	37668	42818
短期借款	6400	6288	6488	6688
应付票据及应付账款	10967	11232	15103	17782
其他	12694	12774	16077	18348
非流动负债	10918	11604	11804	12004
长期借款	7189	7988	8188	8388
其他	3728	3616	3616	3616
负债合计	40978	41898	49472	54822
股本	3643	3643	3643	3643
未分配利润	12548	13575	15283	17483
少数股东权益	6	98	189	281
股东权益合计	23400	24572	26885	29836
负债及权益合计	64378	66471	76357	84658

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	1016	2257	3417	4399
折旧和摊销	3990	3906	4196	4447
营运资金的变动	1083	278	-204	355
经营活动产生现金流量	7075	6710	7633	9219
资本支出	-6750	-1869	-2009	-2009
长期投资	-302	-1414	0	0
投资活动产生现金流量	-7030	-2846	-1342	-1278
债权融资	809	282	400	400
股权融资	0	0	0	0
融资活动产生现金流量	652	-1273	-1140	-1493
现金净变动	647	2489	5151	6449

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	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	40256	43809	59391	70017
营业成本	36083	36954	49690	58505
税金及附加	154	278	376	444
销售费用	1050	1106	1499	1768
管理费用	1923	1972	2614	3012
研发费用	651	866	1174	1384
财务费用	550	147	121	47
投资收益	-30	430	667	731
公允价值变动收益	68	-40	0	0
信用减值损失	-202	-46	-46	-46
资产减值损失	-960	-236	-400	-250
营业利润	1160	2833	4137	5292
营业外收支	-37	-9	-9	-9
利润总额	1123	2824	4128	5283
所得税	77	475	619	792
净利润	1046	2349	3509	4491
少数股东损益	30	92	92	92
归属母公司净利润	1016	2257	3417	4399
EPS(元)	0.28	0.62	0.94	1.21

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业总收入增长率	-12.8%	8.8%	35.6%	17.9%
营业利润增长率	-53.3%	144.2%	46.0%	27.9%
归母净利润增长率	-54.8%	122.2%	51.4%	28.7%
盈利能力				
毛利率	10.4%	15.6%	16.3%	16.4%
归母净利率	2.5%	5.2%	5.8%	6.3%
ROE	4.3%	9.2%	12.8%	14.9%
偿债能力				
资产负债率	63.7%	63.0%	64.8%	64.8%
流动比率	1.25	1.31	1.38	1.47
速动比率	0.82	0.91	0.98	1.09
营运能力				
资产周转率	62.1%	67.0%	83.2%	87.0%
每股资料(元)				
每股收益	0.28	0.62	0.94	1.21
每股经营现金	1.94	1.84	2.10	2.53
估值比率(倍)				
PE	54.1	24.3	16.1	12.5
PB	2.3	2.2	2.1	1.9

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%
		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
	行业评级	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、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外大街甲 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