

公司研究 | 点评报告 | 阿特斯 (688472.SH)

储能盈利水平保持良好，美国关税返还利好业绩释放

报告要点

阿特斯发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 402.56 亿元，同比下降 13%；归母净利润 10.16 亿元，同比下降 55%；其中，2025Q4 实现收入 89.85 亿元，同比下降 25%，环比下降 12%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 91%，环比下降 90%。2026Q1 实现收入 71.29 亿元，同比下降 17%，环比下降 21%；归母净利润 5.19 亿元，同比增长 999%，环比增长 1835%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001

SFC: BQK482



曹海花

SAC: S0490522030001



王耀

SAC: S0490524120006



申浩树

SAC: S0490525060004

阿特斯 (688472.SH)

2026-05-17

储能盈利水平保持良好，美国关税返还利好业绩释放

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

阿特斯发布 2025 年年报及 2026 年一季报，2025 年公司实现收入 402.56 亿元，同比下降 13%；归母净利润 10.16 亿元，同比下降 55%；其中，2025Q4 实现收入 89.85 亿元，同比下降 25%，环比下降 12%；归母净利润 0.27 亿元，同比下降 91%，环比下降 90%。2026Q1 实现收入 71.29 亿元，同比下降 17%，环比下降 21%；归母净利润 5.19 亿元，同比增长 999%，环比增长 1835%。

事件评论

- 2025 年组件销售 24.3GW，北美占比 35%，组件业务利率 4.30%，同比减少 6.06pct，预计是组件价格下跌以及缴纳北美关税影响；2025 年美国先进制造补贴约 18 亿元，同比大幅增长。其中，2025Q4 销售 4.3GW，预计组件毛利率环比下降，推测是受硅料和白银涨价影响。2025 年储能销售 7.8GWh，毛利率为 28.60%，同比减少 2.24pct，单位净利保持良好。其中，2025Q4 销售 2.0GWh，预计盈利水平保持良好。此外，户储业务在 2025 年内已经扭亏为盈。
- 2026Q1 组件销售预计同环比下降，主要是公司主动压缩出货量，报告期内确认了应退还的 IEEPA 税金，使得公司毛利率环比显著修复。2026Q1 储能销售 2.6GWh，同比增长 206%，预计盈利水平保持良好。
- 财务指标方面，2025 年期间费用率 10.37%，同比增加 2.65pct，主要是管理费用中辞退福利、股权激励、咨询服务等费用增加，财务费用中利息费用增加以及汇兑收益减少；2025 年资产减值损失 9.60 亿，其中固定资产减值 4.06 亿，存货跌价损失 5.26 亿，信用减值损失 2.02 亿。2025 年经营活动现金流净额 70.75 亿元，同比增长 191.13%，主要是销售回款和政府补贴款增加。
- 展望后续，公司持续扩大美国光伏电池和组件产能规划，应对贸易风险的能力进一步增强。公司加快导入贱金属方案，有望年中降低 30%银耗，年底降低 40%银耗，持续优化光伏产品成本。储能方面，在手订单达到 36 亿美元，公司深耕北美、澳洲、欧洲等高价市场，大储出货保持快速增长，户储贡献新增长点，数据中心储能也在积极推进中。
- 预计 2026 年归母净利润 21 亿，对应 PE 为 23 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、原材料价格波动风险；
- 2、光伏装机不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	13.75
总股本(万股)	364,314
流通A股/B股(万股)	134,765/0
每股净资产(元)	6.49
近12月最高/最低价(元)	24.28/8.41

注：股价为 2026 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《Q3 光伏组件盈利承压，大储出货超预期且盈利维持良好》2025-11-11
- 《Q2 组件业务盈利修复，储能业务量利表现优异》2025-08-25
- 《积极应对美国关税壁垒，加强技术创新稳固光伏储龙头地位》2025-05-23



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料价格波动风险。光伏产业链中涵盖对硅料、玻璃、封装胶膜等多项原辅料需求，储能产业链可以中涵盖碳酸锂、磷酸铁锂电芯等核心原材料需求，公司利润水平受原辅料价格波动影响较大。
- 2、光伏装机不及预期。如果因消纳压力、政策波动等因素导致全球光伏装机增速不达预期，各环节企业出货将相应减少。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	40256	40020	47457	56515	货币资金	11469	18993	27959	37574
营业成本	36083	35220	40697	47845	交易性金融资产	1790	1790	1790	1790
毛利	4173	4800	6760	8671	应收账款	7670	7837	8369	9119
%营业收入	10%	12%	14%	15%	存货	5691	6330	7230	8434
营业税金及附加	154	122	145	173	预付账款	1128	592	684	804
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	9814	5429	6091	6898
销售费用	1050	1001	1186	1413	流动资产合计	37562	40970	52122	64619
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期股权投资	520	572	624	675
管理费用	1923	1401	1661	1978	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	13443	13387	13081	12525
研发费用	651	720	854	1017	无形资产	789	775	761	746
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	0	0	0	0
财务费用	550	449	485	507	递延所得税资产	2807	2782	2782	2782
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	9257	9784	10209	10634
加：资产减值损失	-960	-200	-200	-200	资产总计	64378	68269	79578	91983
信用减值损失	-202	-100	-100	-100	短期贷款	6400	7476	8552	9629
公允价值变动收益	68	0	0	0	应付款项	4363	5621	6495	7636
投资收益	-30	1001	2041	2713	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1160	2363	4880	6843	应付职工薪酬	364	310	358	421
%营业收入	3%	6%	10%	12%	应交税费	671	797	945	1125
营业外收支	-37	0	0	0	其他流动负债	18262	16589	19859	22144
利润总额	1123	2363	4880	6843	流动负债合计	30060	30792	36209	40955
%营业收入	3%	6%	10%	12%	长期借款	7189	8189	9189	10189
所得税费用	77	236	488	684	应付债券	0	0	0	0
净利润	1046	2127	4392	6159	递延所得税负债	82	143	143	143
归属于母公司所有者的净利润	1016	2139	4417	6194	其他非流动负债	3646	3997	4497	4997
少数股东损益	30	-12	-25	-35	负债合计	40978	43121	50038	56284
EPS (元)	0.28	0.59	1.21	1.70	归属于母公司所有者权益	23394	25154	29571	35765
					少数股东权益	6	-6	-31	-66
					股东权益	23400	25148	29540	35699
					负债及股东权益	64378	68269	79578	91983
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E	基本指标				
经营活动现金流净额	7075	8701	8154	8192	2025A	2026E	2027E	2028E	
取得投资收益收回现金	163	1001	2041	2713	每股收益	0.28	0.59	1.21	1.70
长期股权投资	-124	-52	-52	-52	每股经营现金流	1.94	2.39	2.24	2.25
资本性支出	-6750	-3328	-3328	-3328	市盈率	53.25	23.42	11.34	8.09
其他	-318	-102	0	0	市净率	2.32	1.99	1.69	1.40
投资活动现金流净额	-7030	-2480	-1339	-667	EV/EBITDA	10.73	9.01	5.28	3.52
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	1.6%	3.1%	5.6%	6.7%
股权融资	0	7	0	0	净资产收益率	4.3%	8.5%	14.9%	17.3%
银行贷款增加(减少)	-743	2076	2076	2076	净利率	2.5%	5.3%	9.3%	11.0%
筹资成本	-870	-364	-425	-486	资产负债率	63.7%	63.2%	62.9%	61.2%
其他	2266	-314	500	500	总资产周转率	0.62	0.60	0.64	0.66
筹资活动现金流净额	652	1405	2151	2090					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	698	7626	8966	9615					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。