



阿特斯 (688472.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

大储出货持续高增，美国业务调整落地 业绩简评

8月27日公司披露2026年中报，上半年实现营收128亿元、同降39%，实现归母净利润2.99亿元、同降59%。其中Q2实现营收57亿元，同降55%、环降21%，预计主要因部分业务重组收入计入Q1导致基数较高；实现归母净利润-2.20亿元，同降132%、环降142%，预计主要因Q1美国关税退税影响消除。

经营分析

美国业务调整落地推进，电池产能放量有望贡献业绩增量。
2025年底公司对美国市场业务进行调整，通过资产重组、出租部分海外资产的方式，在遵循当地法律法规和政策要求的基础上有效降低潜在经营风险，回收前期固定资产投入，并通过持有合资平台24.9%股权持续分享美国业务平台经营成果。上半年公司按照租赁合同约定收取美国组件一期5GW工厂租金，同时美国电池一期2GW工厂于7月投产、预计于10月达产，公司将在投产后开始收取租金，电池产能放量也有望逐步贡献投资收益增量。

大储出货继续高增，推出AIDC解决方案有望打开成长空间。
上半年公司大型储能交付量6.1GWh、同比大幅增长103%，实现收入56.59亿元，收入占比达44%。上半年公司储能系统产品毛利率20.9%、同比下降10.52 PCT，预计主要因原材料价格波动影响盈利，同时受到部分美国项目出表影响。目前公司已形成磷酸铁锂电芯、储能直流系统、储能变流器的成套产能布局，并持续完善海外制造基地建设，保障海外交付的稳定性与灵活性。公司结合AIDC对供电稳定性、电能质量和绿色能源利用的要求有针对性地推出储能产品及系统解决方案，有望进一步打开储能业务成长空间。

光伏坚持“利润优先”，技术迭代有望推动盈利改善。上半年公司光伏组件产品实现收入37.93亿元，同比下降主要因美国业务出表、同时公司坚持利润优先收缩出货规模，行业经营承压背景下主动优化销售策略、出货结构及市场布局，组件海外市场发货占比近90%。公司加大研发创新，TOPCon三代产品实现最高670W组件功率和24.8%的组件效率，预计下半年开始逐步导入银包铜技术量产，年底挑战40%银耗，有望推动组件业务盈利改善。

盈利预测、估值与评级

考虑到公司业务变化，调整公司2026-2028年净利润预测至9.9、28.1、36.1亿元，当前股价对应PE分别为37/13/10倍，公司大储业务出货高增，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

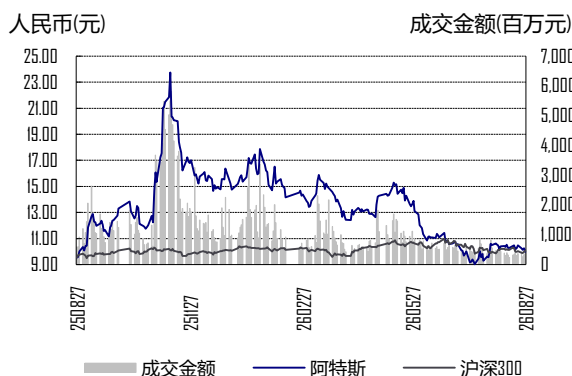
分析师：张嘉文 (执业 S1130523090006)

zhangjiawen@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：9.99 元

相关报告：

- 《阿特斯公司点评：大储出货高增，业务重整保障对美长期经营》，2026.4.28
- 《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



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	27,899	30,430	35,415
营业收入增长率	-10.03%	-12.80%	-30.70%	9.07%	16.38%
归母净利润(百万元)	2,247	1,016	992	2,814	3,608
归母净利润增长率	-22.60%	-54.80%	-2.36%	183.76%	28.20%
摊薄每股收益(元)	0.609	0.279	0.272	0.773	0.990
每股经营性现金流净额	0.63	1.80	0.86	0.99	1.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.81%	4.34%	4.11%	10.67%	12.33%
P/E	20.61	53.48	36.70	12.93	10.09
P/B	2.02	2.32	1.51	1.38	1.24

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	27,899	30,430	35,415
增长率		-10.0%	-12.8%	-30.7%	9.1%	16.4%
主营业务成本	-44,142	-39,241	-36,083	-23,871	-24,993	-29,019
%销售收入	86.0%	85.0%	89.6%	85.6%	82.1%	81.9%
毛利	7,168	6,924	4,173	4,028	5,437	6,397
%销售收入	14.0%	15.0%	10.4%	14.4%	17.9%	18.1%
营业税金及附加	-162	-141	-154	-179	-195	-227
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-1,047	-1,107	-1,050	-725	-776	-885
%销售收入	2.0%	2.4%	2.6%	2.6%	2.5%	2.5%
管理费用	-1,534	-1,562	-1,923	-1,395	-1,461	-1,594
%销售收入	3.0%	3.4%	4.8%	5.0%	4.8%	4.5%
研发费用	-704	-857	-651	-558	-578	-637
%销售收入	1.4%	1.9%	1.6%	2.0%	1.9%	1.8%
息税前利润 (EBIT)	3,721	3,257	396	1,171	2,427	3,053
%销售收入	7.3%	7.1%	1.0%	4.2%	8.0%	8.6%
财务费用	118	-39	-550	-617	-233	-257
%销售收入	-0.2%	0.1%	1.4%	2.2%	0.8%	0.7%
资产减值损失	-915	-1,682	-1,162	-414	7	0
公允价值变动收益	117	-13	68	350	10	10
投资收益	-196	-104	-30	499	880	1,255
%税前利润	n.a	n.a	n.a	33.5%	25.5%	28.4%
营业利润	3,444	2,483	1,160	1,438	3,402	4,371
营业利润率	6.7%	5.4%	2.9%	5.2%	11.2%	12.3%
营业外收支	-251	96	-37	50	50	50
税前利润	3,193	2,580	1,123	1,488	3,452	4,421
利润率	6.2%	5.6%	2.8%	5.3%	11.3%	12.5%
所得税	-306	-345	-77	-446	-518	-663
所得税率	9.6%	13.4%	6.8%	30.0%	15.0%	15.0%
净利润	2,887	2,235	1,046	1,042	2,934	3,758
少数股东损益	-16	-13	30	50	120	150
归属于母公司的净利润	2,903	2,247	1,016	992	2,814	3,608
净利率	5.7%	4.9%	2.5%	3.6%	9.2%	10.2%

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	1,042	2,934	3,758
少数股东损益	-16	-13	30	50	120	150
非现金支出	3,132	5,213	5,152	2,496	1,920	2,042
非经营收益	129	-21	-205	-330	-597	-914
营运资金变动	1,897	-5,088	573	-74	-646	-305
经营活动现金净流	8,045	2,338	6,565	3,133	3,612	4,580
资本开支	-8,160	-7,819	-6,750	-274	-2,540	-2,540
投资	-935	-2,371	-302	-517	-83	-93
其他	385	201	23	-1,511	880	1,255
投资活动现金净流	-8,711	-9,989	-7,030	-2,302	-1,743	-1,378
股权募资	6,741	0	0	-55	0	0
债权募资	3,455	4,122	809	-3,507	1,842	-109
其他	-3,001	-584	-157	-542	-916	-1,132
筹资活动现金净流	7,194	3,538	652	-4,105	926	-1,241
现金净流量	6,537	-4,141	137	-3,273	2,795	1,961

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	8,043	10,659	12,420
应收款项	8,598	11,070	11,434	10,301	11,236	13,076
存货	7,799	7,164	5,691	5,048	5,314	6,236
其他流动资产	3,636	6,495	8,968	6,785	7,025	7,599
流动资产	38,983	36,418	37,562	30,178	34,234	39,331
%总资产	59.3%	55.7%	58.3%	51.8%	54.0%	56.6%
长期投资	917	1,060	1,363	4,239	4,332	4,435
固定资产	21,025	20,997	20,114	18,635	19,322	19,909
%总资产	32.0%	32.1%	31.2%	32.0%	30.5%	28.7%
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	28,078	29,144	30,105
%总资产	40.7%	44.3%	41.7%	48.2%	46.0%	43.4%
资产总计	65,775	65,359	64,378	58,256	63,378	69,436
短期借款	9,223	10,186	10,012	9,136	10,878	10,769
应付款项	21,133	17,303	15,733	12,915	13,245	15,353
其他流动负债	6,733	4,387	4,315	3,709	4,089	4,863
流动负债	37,090	31,876	30,060	25,759	28,213	30,985
长期贷款	3,423	6,369	7,189	4,689	4,689	4,689
其他长期负债		4,238	3,728	3,619	3,916	4,165
负债	44,296	42,482	40,978	34,067	36,818	39,840
普通股股东权益	21,418	22,902	23,394	24,132	26,384	29,270
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	13,342	15,593	18,480
少数股东权益	61	-25	6	56	176	326
负债股东权益合计	65,775	65,359	64,378	58,256	63,378	69,436

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.787	0.609	0.279	0.272	0.773	0.990
每股净资产	5.807	6.209	6.421	6.624	7.242	8.034
每股经营现金净流	2.181	0.634	1.802	0.860	0.991	1.257
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.054	0.155	0.198
回报率						
净资产收益率	13.56%	9.81%	4.34%	4.11%	10.67%	12.33%
总资产收益率	4.41%	3.44%	1.58%	1.70%	4.44%	5.20%
投入资本收益率	9.82%	7.13%	0.91%	2.15%	4.88%	5.74%
增长率						
主营业务收入增长率	7.94%	-10.03%	-12.80%	-30.70%	9.07%	16.38%
EBIT 增长率	43.83%	-12.46%	-87.85%	195.89%	107.31%	25.78%
净利润增长率	34.61%	-22.60%	-54.80%	-2.36%	183.76%	28.20%
总资产增长率	36.18%	-0.63%	-1.50%	-9.51%	8.79%	9.56%
资产管理能力						
应收账款周转天数	40.2	58.3	76.3	90.0	90.0	90.0
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	66.0	66.0	66.0
固定资产周转天数	119.2	133.2	121.9	143.4	133.8	115.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.96%	11.97%	16.40%	16.07%	11.34%	3.86%
EBIT 利息保障倍数	-31.5	84.3	0.7	1.9	10.4	11.9
资产负债率	67.34%	65.00%	63.65%	58.48%	58.09%	57.38%

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	4	8	25
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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