

阿特斯（688472）

2026 年半年报点评：储能出货高增，组件优化结构

买入（维持）

2026 年 08 月 31 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

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	46,165	40,256	39,653	51,249	61,233
同比（%）	(10.03)	(12.80)	(1.50)	29.24	19.48
归母净利润（百万元）	2,247	1,016	1,724	3,362	4,584
同比（%）	(22.60)	(54.80)	69.74	95.00	36.33
EPS-最新摊薄（元/股）	0.62	0.28	0.47	0.92	1.26
P/E（现价&最新摊薄）	15.77	34.90	20.56	10.54	7.73

投资要点

- **事件：公司发布 2026 年半年度报告。** 26H1 实现营收 127.84 亿元，同比-39.3%；归母净利润 3.00 亿元，同比-59.0%；扣非净利润-2.53 亿元，同比由盈转亏；毛利率 14.5%，同比+2.0pct；归母净利率 2.3%，同比-1.1pct。其中，26Q2 实现营收 56.55 亿元，同/环比-54.6%/-20.7%；归母净利润-2.20 亿元，同比、环比均由盈转亏；毛利率 7.0%，同/环比-9.4/-13.4pct。
- **储能出货高增、贡献主要盈利：** 26H1 储能出货 6.1GWh，同增 103.3%，其中 Q2 出货 3.5GWh，我们预计 26Q2 单位盈利约 0.1-0.11 元/Wh，环比下降 7-8 分，主要是碳酸锂涨价及美国出货转入合资公司的影响。上半年出货市场以加拿大、智利、澳洲、欧洲为主。截至 26 年 6 月 30 日在手订单 35 亿美元，后续储备项目充足。公司预计 26 年储能出货 14-17GWh，保持高增。
- **组件出货收紧、出货结构优化：** 公司 26H1 组件出货约 3.9GW，其中 Q2 出货 2GW 左右；另美国 5GW 组件工厂已全面达产。公司坚持盈利优先、优化出货结构，聚焦高价值区域和长期战略客户，我们预计 26 全年出货 15-20GW，其中美国生产出货约 5GW。美国电池片 2GW 产能 7 月已投产，二期 5GW 组件在快速扩建中，我们预计 26H2 和 27 年美国组件生产销售可拉动较大增长。
- **费用有所提升、汇兑损失影响较大：** 26H1 期间费用 18.03 亿元，同比-2.7%，费用率 14.1%，同比+5.3pct；其中 Q2 期间费用 8.64 亿元，费用率 15.3%，同/环比+7.4/+2.1pct。费用提升主要是财务费用中汇兑影响，26H1 公司净汇兑损失 4.09 亿元，较 25H1 多损失 6.49 亿元。26H1 资本开支 16.40 亿元，同比-46.8%；26H1 末存货 49.70 亿元，较 25 年末-12.7%。
- **盈利预测与投资评级：** 考虑组件出货规模收紧、储能单位盈利阶段性下降及汇兑损失影响，我们下调 2026-2027 年归母净利润预测至 17.2/33.6 亿元（原预测 24.4/35.2 亿元）；考虑美国组件新增产能逐步释放、储能出货规模持续增长，上调 2028 年归母净利润预测至 45.8 亿元（原预测 44.7 亿元）。预计 2026-2028 年归母净利润同比+70%/+95%/+36%，对应现价 PE 分别为 21x/11x/8x，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)	9.73
一年最低/最高价	8.98/24.28
市净率(倍)	1.56
流通 A 股市值(百万元)	35,447.75
总市值(百万元)	35,447.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.24
资产负债率(%，LF)	62.07
总股本(百万股)	3,643.14
流通 A 股(百万股)	3,643.14

相关研究

《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》

2026-05-05

《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	33,744	42,408	48,858	营业总收入	40,256	39,653	51,249	61,233
货币资金及交易性金融资产	13,259	14,645	15,722	19,342	营业成本(含金融类)	36,083	34,423	44,435	52,902
经营性应收款项	9,286	8,012	11,032	12,788	税金及附加	154	119	154	184
存货	5,691	6,019	7,382	9,219	销售费用	1,050	952	1,179	1,347
合同资产	2,278	286	1,634	1,197	管理费用	1,923	1,467	1,845	2,143
其他流动资产	7,049	4,782	6,638	6,312	研发费用	651	634	820	918
非流动资产	26,816	32,651	35,608	40,368	财务费用	550	850	611	774
长期股权投资	520	555	600	665	加:其他收益	2,346	397	666	735
固定资产及使用权资产	14,119	23,153	27,145	31,451	投资净收益	(30)	595	1,332	1,837
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)	(385)	(308)	(261)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	93	(59)	(26)	(18)
长期待摊费用	372	462	442	447	营业利润	1,160	1,955	3,890	5,296
其他非流动资产	4,345	4,353	4,354	4,357	营业外净收支	(37)	30	(20)	(20)
资产总计	64,378	66,395	78,016	89,226	利润总额	1,123	1,985	3,870	5,276
流动负债	30,060	21,071	27,210	31,047	减:所得税	77	258	503	686
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	1,727	3,367	4,590
经营性应付款项	10,967	9,988	13,199	15,532	减:少数股东损益	30	3	5	6
合同负债	3,184	2,478	3,560	4,024	归属母公司净利润	1,016	1,724	3,362	4,584
其他流动负债	5,897	4,972	6,838	7,879	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.47	0.92	1.26
非流动负债	10,918	13,568	15,683	18,466	EBIT	2,014	2,058	2,816	3,739
长期借款	7,189	9,489	11,289	13,789	EBITDA	6,004	6,854	8,784	11,095
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	10.37	13.19	13.29	13.61
租赁负债	725	1,075	1,390	1,673	归母净利率(%)	2.52	4.35	6.56	7.49
其他非流动负债	3,004	3,004	3,004	3,004	收入增长率(%)	(12.80)	(1.50)	29.24	19.48
负债合计	40,978	34,639	42,893	49,513	归母净利润增长率(%)	(54.80)	69.74	95.00	36.33
归属母公司股东权益	23,394	31,747	35,109	39,693					
少数股东权益	6	9	14	20					
所有者权益合计	23,400	31,756	35,123	39,713					
负债和股东权益	64,378	66,395	78,016	89,226					

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	8,949	7,147	11,808	每股净资产(元)	6.42	7.44	8.23	9.31
投资活动现金流	(7,030)	(10,060)	(7,628)	(10,319)	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(%)	4.57	4.10	5.03	5.90
现金净增加额	647	1,141	1,062	3,570	ROE-摊薄(%)	4.34	5.43	9.58	11.55
折旧和摊销	3,990	4,796	5,968	7,357	资产负债率(%)	65.00	63.65	52.17	54.98
资本开支	(6,750)	(10,537)	(8,954)	(12,092)	P/E (现价&最新股本摊薄)	34.90	20.56	10.54	7.73
营运资本变动	1,083	2,209	(1,761)	747	P/B (现价)	1.52	1.31	1.18	1.05

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>