

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	8.78
总股本/流通股本(亿股)	36.43 / 36.43
总市值/流通市值(亿元)	320 / 320
52周内最高/最低价	24.00 / 8.71
资产负债率(%)	63.7%
市盈率	31.36
第一大股东	Canadian Solar Inc.

研究所

分析师: 盛炜
SAC 登记编号: S1340525120008
Email: shengwei@cnpsec.com
研究助理: 闫依洋
SAC 登记编号: S1340126050013
Email: yanyiyang@cnpsec.com

阿特斯(688472)

组件业务优化结构，储能成为业绩“压舱石”

● 投资要点

事件：2026 年 8 月 27 日，公司发布 2026 年半年度报告。2026 年上半年公司实现营业收入 127.8 亿元，同比-39.3%；归母净利润 3.0 亿元，同比-59.0%；扣非归母净利润-2.5 亿元（去年同期 8.4 亿元），同比由盈转亏。2026 年二季度公司实现营业收入 56.5 亿元，同比-54.6%，环比-20.7%；归母净利润-2.2 亿元（去年同期 6.8 亿元），同、环比均由盈转亏；扣非归母净利润-6.0 亿元（去年同期 7.5 亿元），同、环比均由盈转亏。

主动收缩光伏组件业务，坚持“量利平衡”。2026 年上半年，公司光伏组件业务收入 37.9 亿元，同比-73.6%，毛利率 8.6%，同比-1.6pcts；光伏产品销售约 3.9GW，其中海外市场发货占比近 90%。公司坚持量利平衡，将资源聚焦高价值区域与长期战略客户。降本方面，公司预计在 2026 年下半年开始逐步导入银包铜技术量产，年底挑战降低 40% 银耗。至 26 年中，美国组件一期 5GW 工厂已正常运营，按照租赁合同约定收取租金；美国电池一期 2GW 工厂（HJT）已于今年 7 月投产，预计将于 10 月全面达产。

储能出货量高增，成为公司业绩“压舱石”。2026 年上半年，公司储能系统业务实现收入 56.6 亿元，占整体收入比重提升至约 44.3%；毛利率 20.9%，同比-10.5pcts，主要系上游电芯等原材料价格上升、产品价格因竞争而下行，以及美国业务调整影响；公司储能产品出货 6.1GWh，同比增长超 103.3%，区域覆盖北美、欧洲、澳洲、拉美等海外核心储能市场。截至 2026 年 6 月中旬，公司大型储能系统全球累计交付超 23GWh，位居北美、欧洲头部储能系统集成商之列。随着自研电芯、PCS 以及储能产品矩阵不断完善，公司储能系统解决方案能力正在持续增强。

二季度毛利率承压，汇兑损失削弱净利。2026 年上半年公司毛利率为 14.5%，同比+2.0pcts；归母净利率 2.3%，同比-1.1pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.7%/5.0%/2.2%/4.2%，分别同比+0.1/+0.3/+0.5/+4.4pcts；汇兑损失 4.1 亿元，同比扩大 6.5 亿元，削弱净利。2026 年二季度公司毛利率 7.0%，同比-9.4pcts，环比-13.4pcts，主要系公司收缩光伏业务带来的固定成本摊销增加，储能上游材料成本上升，以及美国业务调整过渡带来的阶段性影响；归母净利率-3.9%，同比-9.4pcts，环比-11.2pcts。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 26-28 年营收分别为 320.6/424.7/547.6 亿元，归母净利润分别为 12.2/27.9/38.2 亿元，对应 PE 分别为 26x/11x/8x，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

行业竞争加剧风险；海外贸易政策及汇率波动风险；需求不及预期风险

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	40256	32063	42467	54757
增长率(%)	-12.80	-20.35	32.45	28.94
EBITDA（百万元）	6003.51	5654.65	7248.41	8750.05
归属母公司净利润（百万元）	1015.77	1222.18	2787.39	3818.01
增长率(%)	-54.80	20.32	128.07	36.97
EPS(元/股)	0.28	0.34	0.77	1.05
市盈率（P/E）	31.49	26.17	11.48	8.38
市净率（P/B）	1.37	1.38	1.27	1.16
EV/EBITDA	10.12	7.07	5.22	4.06

资料来源：公司公告，中邮证券研究所；股价为 2026 年 9 月 4 日收盘价

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
利润表					成长能力				
营业收入	40256	32063	42467	54757	营业收入	-12.8%	-20.4%	32.4%	28.9%
营业成本	36083	27662	36375	46882	营业利润	-53.3%	29.3%	122.0%	36.9%
税金及附加	154	128	170	219	归属于母公司净利润	-54.8%	20.3%	128.1%	37.0%
销售费用	1050	737	1019	1424	获利能力				
管理费用	1923	1603	1826	2245	毛利率	10.4%	13.7%	14.3%	14.4%
研发费用	651	705	764	986	净利率	2.5%	3.8%	6.6%	7.0%
财务费用	550	1046	530	491	ROE	4.3%	5.3%	11.1%	13.8%
资产减值损失	-960	-110	-310	-310	ROIC	4.5%	5.0%	7.5%	9.3%
营业利润	1160	1500	3329	4556	偿债能力				
营业外收入	95	100	100	100	资产负债率	63.7%	63.0%	61.6%	59.8%
营业外支出	132	110	110	110	流动比率	1.25	1.21	1.27	1.35
利润总额	1123	1490	3319	4546	营运能力				
所得税	77	253	498	682	应收账款周转率	4.79	4.08	5.01	5.89
净利润	1046	1237	2821	3864	存货周转率	5.61	4.96	6.78	9.06
归母净利润	1016	1222	2787	3818	总资产周转率	0.62	0.50	0.66	0.81
每股收益(元)	0.28	0.34	0.77	1.05	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.28	0.34	0.77	1.05
货币资金	11469	10953	12710	14640	每股净资产	6.42	6.36	6.89	7.60
交易性金融资产	1790	1290	1490	1690	估值比率				
应收票据及应收账款	8019	8491	9457	10359	PE	31.49	26.17	11.48	8.38
预付款项	1128	1936	2037	2532	PB	1.37	1.38	1.27	1.16
存货	5691	5463	5260	5090	现金流量表				
流动资产合计	37562	35762	38942	42645	净利润	1046	1237	2821	3864
固定资产	13443	12729	12784	12847	折旧和摊销	3990	3118	3400	3712
在建工程	6670	5369	4808	4416	营运资本变动	1083	-1488	-265	-589
无形资产	789	754	719	683	其他	957	512	472	427
非流动资产合计	26816	27004	26614	26412	经营活动现金流净额	7075	3379	6428	7415
资产总计	64378	62766	65557	69056	资本开支	-6750	-310	-2332	-2769
短期借款	6400	5800	5600	5400	其他	-280	-2288	-570	-600
应付票据及应付账款	10967	8452	8892	9507	投资活动现金流净额	-7030	-2598	-2902	-3369
其他流动负债	12694	15331	16135	16790	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	30060	29583	30627	31697	债务融资	809	1032	-400	-400
其他	10918	9979	9779	9579	其他	-157	-2072	-1368	-1716
非流动负债合计	10918	9979	9779	9579	筹资活动现金流净额	652	-1039	-1768	-2116
负债合计	40978	39562	40405	41275	现金及现金等价物净增加额	647	-516	1758	1929
股本	3643	3643	3643	3643					
资本公积金	7453	7453	7453	7453					
未分配利润	12548	13002	14497	16508					
少数股东权益	6	20	54	101					
其他	-250	-914	-496	77					
所有者权益合计	23400	23204	25151	27781					
负债和所有者权益总计	64378	62766	65557	69056					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；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	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，公司注册资本 61.68 亿元人民币，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司，公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问，具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底，公司在全国设有 58 家分支机构（含 29 家分公司、29 家营业部），1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力，通过强化“自营+协同”发展模式，实现快速发展，当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民，为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务，努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业，打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号，玺萌大厦南塔

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048