阿特斯（688472）

2026 年三季报点评：经营性亏损有所收窄，合资公司开始贡献利润

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	46,165	40,256	24,934	30,929	36,857
同比（%）	(10.03)	(12.80)	(38.06)	24.05	19.16
归母净利润（百万元）	2,247.35	1,015.77	216.81	1,730.34	2,613.60
同比（%）	(22.60)	(54.80)	(78.66)	698.08	51.05
EPS-最新摊薄（元/股）	0.62	0.28	0.06	0.47	0.72
P/E（现价&最新摊薄）	12.42	27.47	128.71	16.13	10.68

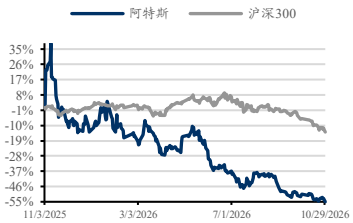
投资要点

- **事件：**26Q1-3 实现营收 186.47 亿元，同比-40.4%；归母净利润-0.95 亿元，扣非净利润-7.49 亿元，同比由盈转亏；毛利率 12.4%，同比+1.7pct。26Q3 实现营收 58.63 亿元，同/环比-42.6%/+3.7%；归母净利润-3.95 亿元；毛利率 8.0%，同/环比+0.8/+0.9pct。
- **储能受口径调整影响，出货及毛利率略有下滑：**26Q3 出货约 2.9GWh，环比下降 17%，毛利率约 15%，环比下降 5pct，我们预计单位盈利约 6-7 分/Wh，环比下降 4 分，主要是美国的系统出货及部分 EPC 服务转入合资公司的影响。另公司对联营和合营企业的投资收益为 0.25 亿元，主要系美国合资公司贡献。26 年出货预计 14-17GWh，其中美国生产出货 2-3GWh。27 年美国储能进入满产满销后，可拉动公司大幅增量增利。
- **组件出货收紧、经营性亏损有所收窄。**公司 26Q3 出货 2.2GW，环比提升 10%，亏损较 Q2 有所收窄；另美国组件 5GW 工厂满产满销，26 年出货预计 13-15GW，其中美国生产出货约 5GW。美国二期 5GW 组件在快速扩建中，预计 26H2 和 27 年美国组件生产销售可拉动较大增长。
- **费用率有所下降、资产及信用减值影响盈利。**26Q1-3 期间费用 26.63 亿元，同比-4.5%，费用率 14.3%，同比+5.4pct；其中 Q3 期间费用 8.60 亿元，费用率 14.7%。26Q3 计提资产减值损失 1.67 亿元、信用减值损失 1.12 亿元，主要系光伏存货减值、坏账计提及合同资产减值影响。26Q1-3 资本开支 22.46 亿元，同比-55.8%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑美国业务调整及储能单位盈利阶段性下滑，我们预计 26-28 年归母净利润预测 2.17/17.3/26.1 亿元（原值为 17.2/33.6/45.8 亿元），同比-79%/+698%/+51%，对应 27/28 年 PE 分别为 16/11x。基于储能订单逐步交付及美国光储产能释放，给予 27 年 20x，目标价 9.4 元，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。

2026 年 11 月 02 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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.66
一年最低/最高价	7.51/24.28
市净率(倍)	1.27
流通 A 股市值(百万元)	27,906.45
总市值(百万元)	27,906.45

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.01
资产负债率(%,LF)	62.30
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 年半年报点评：储能出货高增，组件优化结构》
2026-08-31
《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

阿特斯三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**37,562**	**25,313**	**29,345**	**32,295**
货币资金及交易性金融资产	13,259	12,171	11,740	12,961
经营性应收款项	9,286	5,046	6,655	7,698
存货	5,691	3,508	4,365	5,492
合同资产	2,278	180	986	720
其他流动资产	7,049	4,409	5,599	5,424
非流动资产	**26,816**	**32,651**	**35,608**	**40,368**
长期股权投资	520	555	600	665
固定资产及使用权资产	14,119	23,153	27,145	31,451
在建工程	6,670	3,334	2,267	2,653
无形资产	789	794	799	794
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	372	462	442	447
其他非流动资产	4,345	4,353	4,354	4,357
资产总计	**64,378**	**57,964**	**64,952**	**72,663**
流动负债	**30,060**	**14,710**	**17,851**	**20,161**
短期借款及一年内到期的非流动负债	10,012	3,633	3,612	3,612
经营性应付款项	10,967	6,335	7,946	9,353
合同负债	3,184	1,572	2,143	2,423
其他流动负债	5,897	3,170	4,149	4,773
非流动负债	**10,918**	**13,568**	**15,683**	**18,466**
长期借款	7,189	9,489	11,289	13,789
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	725	1,075	1,390	1,673
其他非流动负债	3,004	3,004	3,004	3,004
负债合计	**40,978**	**28,278**	**33,534**	**38,627**
归属母公司股东权益	23,394	29,680	31,410	34,024
少数股东权益	6	6	9	12
所有者权益合计	**23,400**	**29,686**	**31,419**	**34,036**
负债和股东权益	**64,378**	**57,964**	**64,952**	**72,663**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**40,256**	**24,934**	**30,929**	**36,857**
营业成本(含金融类)	36,083	21,834	26,750	31,855
税金及附加	154	249	186	147
销售费用	1,050	623	711	811
管理费用	1,923	1,247	1,113	1,290
研发费用	651	499	495	553
财务费用	550	857	627	797
加:其他收益	2,346	299	371	442
投资净收益	(30)	374	804	1,106
公允价值变动	68	200	20	39
减值损失	(1,162)	(608)	(265)	(217)
资产处置收益	93	324	(15)	184
营业利润	**1,160**	**215**	**1,962**	**2,958**
营业外净收支	(37)	35	30	50
利润总额	**1,123**	**250**	**1,992**	**3,008**
减:所得税	77	32	259	391
净利润	**1,046**	**217**	**1,733**	**2,617**
减:少数股东损益	30	0	2	3
归属母公司净利润	**1,016**	**217**	**1,730**	**2,614**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.28	0.06	0.47	0.72
EBIT	2,014	482	1,674	2,200
EBITDA	6,004	5,278	7,642	9,557
毛利率(%)	10.37	12.43	13.51	13.57
归母净利率(%)	2.52	0.87	5.59	7.09
收入增长率(%)	(12.80)	(38.06)	24.05	19.16
归母净利润增长率(%)	(54.80)	(78.66)	698.08	51.05

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,075	6,867	6,106	9,868
投资活动现金流	(7,030)	(9,892)	(8,096)	(10,778)
筹资活动现金流	652	2,252	1,543	2,081
现金净增加额	647	(1,333)	(446)	1,171
折旧和摊销	3,990	4,796	5,968	7,357
资本开支	(6,750)	(10,149)	(8,893)	(11,820)
营运资本变动	1,083	1,582	(1,592)	365

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	6.42	6.96	7.36	7.98
最新发行在外股份（百万股）	3,643	3,643	3,643	3,643
ROIC(%)	4.57	0.98	3.18	3.80
ROE-摊薄(%)	4.34	0.73	5.51	7.68
资产负债率(%)	65.00	63.65	48.79	51.63
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.47	128.71	16.13	10.68
P/B（现价）	1.19	1.10	1.04	0.96

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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