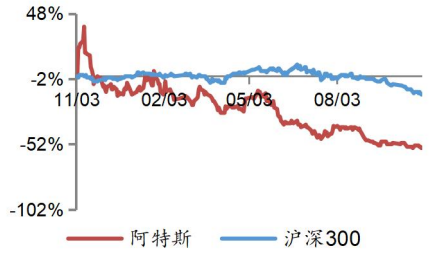
储能出货高增，美国产能进展顺利

投资评级：买入（维持）

报告日期：2026-11-01

收盘价（元）	7.66
近 12 个月最高/最低（元）	24.28/7.51
总股本（百万股）	3,643
流通股本（百万股）	3,643
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	279
流通市值（亿元）	279

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

电话：15652947918

邮箱：zhangzhibang@hazq.com

联系人：蔡金洋

执业证书号：S0010125040047

邮箱：caijinyang@hazq.com

相关报告

1.阿特斯：光伏业务主动收缩，储能高增支撑经营韧性 2026-09-07

主要观点：

- **2026Q3 公司扣非亏损环比收窄，毛利率环比改善。**

2026 年前三季度，公司实现营业收入 186.47 亿元，同比下降 40.37%；实现归母净利润-0.95 亿元，同比下降 109.63%；扣非后归母净利润为-7.49 亿元，同比下降 166.92%。公司 Q3 综合毛利率 8%，环比提升 0.9 个百分点。

单季度看，Q3 亏损环比收窄。2026Q3 实现营业收入 58.63 亿元，同比下降 42.63%；实现归母净利润-3.95 亿元，扣非归母净利润-4.97 亿元，扣非亏损环比收窄约 17%。

- **储能业务高增，现金流转正，非经收益平滑报表。**

储能端，前三季度储能系统销售约 9GWh，同比增长约 55%，交付覆盖北美、欧洲、澳洲、拉美。现金流端，Q3 经营现金流+7.75 亿元，较 Q2 的-7.3 亿元明显转正，前三季度累计经营现金流-1.20 亿元。盈利质量端，前三季度非经常性收益 6.54 亿元，其中 Q3 非经常性损益净额 1.02 亿元，归母亏损小于扣非；前三季度财务费用 7.96 亿元，对利润形成额外侵蚀。回购端，公司已累计回购 3779 万股，占总股本 1.04%，使用资金 3.65 亿元。

- **美国产能爬坡推进，光伏板块修复路径清晰。**

产能端，美国电池片厂 1 期三条大线已于 10 月达产，成本完全达标仍需时间，规模化收益需一定时间充分反映。经营端，公司主要亏损来自美国以外光伏板块，当前整体扣非归母亏损大致相当于光伏闲置产能的折旧成本，剔除后其余部分基本打平，具有现金利润；公司目标 2027 年重回光伏全球出货量增长轨道，力争在保持盈利基础上恢复发货增长，每一块增量都能冲抵闲置产能折旧。

- **研发创新持续投入，绿色制造与荣誉资质并进。**

研发端，前三季度研发投入 4.15 亿元，研发投入占营业收入比例 2.23%，同比提升 0.64 个百分点；截至 2026 年 6 月末，公司累计申请专利 5,435 项，拥有有效专利 2,195 项，入选全国工商联“2026 民营企业发明专利 500 家”和“研发投入 500 家”双榜单。制造端，嘉兴阿特斯入选浙江省绿色工厂，目前旗下拥有 1 家国家级绿色工厂和 8 家省级绿色工厂。市场端，公司连续多年被彭博新能源财经评为全球光伏组件一级供应商，并蝉联“2026 中国民营企业 500 强”和“中国制造业民营企业 500 强”。

- **投资建议**

考虑存货减值和公司美国业务调整，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为-0.87/9.54/15.50 亿元（前值为 12.87/23.59/31.48 亿元），对应 2027-2028 年 PE 分别为 29/18x，维持“买入”评级。

- **风险提示**

美国贸易政策不确定性；全球储能需求不及预期；海外贸易政策不确定性。

● 重要财务指标 单位:亿元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	402.56	404.71	531.41	632.21
收入同比（%）	-12.8%	0.5%	31.3%	19.0%
归属母公司净利润	10.16	-0.87	9.54	15.50
净利润同比（%）	-54.8%	-108.5%	1199.0%	62.5%
毛利率（%）	10.4%	12.7%	13.7%	14.2%
ROE（%）	4.3%	-0.4%	4.1%	6.2%
每股收益（元）	0.28	-0.02	0.26	0.43
P/E	53.25	—	29.25	18.00
P/B	2.32	1.24	1.19	1.11
EV/EBITDA	10.12	12.24	8.23	6.57

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	375.62	377.80	463.95	540.74
现金	114.69	141.31	165.45	191.99
应收账款	76.70	63.90	82.70	97.25
其他应收款	32.77	26.87	35.28	41.97
预付账款	11.28	11.22	14.55	17.23
存货	56.91	56.08	70.46	81.55
其他流动资产	83.28	78.43	95.51	110.74
非流动资产	268.16	306.97	334.13	334.16
长期投资	5.20	5.20	5.20	5.20
固定资产	134.43	162.70	182.10	177.94
无形资产	7.89	8.59	9.29	9.99
其他非流动资产	120.64	130.48	137.54	141.03
资产总计	643.78	684.78	798.08	874.90
流动负债	300.60	334.80	417.47	467.63
短期借款	64.00	79.00	99.00	99.00
应付账款	43.63	48.81	63.33	74.98
其他流动负债	192.97	206.99	255.14	293.65
非流动负债	109.18	125.13	145.13	155.13
长期借款	71.89	91.89	111.89	121.89
其他非流动负债	37.28	33.23	33.23	33.23
负债合计	409.78	459.92	562.59	622.75
少数股东权益	0.06	0.05	0.15	0.30
股本	36.43	36.43	36.43	36.43
资本公积	74.53	74.75	74.75	74.75
留存收益	122.98	113.62	124.16	140.66
归属母公司股东权益	233.94	224.80	235.34	251.84
负债和股东权益	643.78	684.78	798.08	874.90

现金流量表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	70.75	82.79	57.03	65.41
净利润	10.46	-0.88	9.64	15.66
折旧摊销	39.90	27.75	31.84	33.97
财务费用	5.40	4.53	5.57	6.27
投资损失	0.30	1.24	1.62	1.93
营运资金变动	10.83	38.50	0.74	0.15
其他经营现金流	3.50	-27.74	16.51	22.93
投资活动现金流	-70.30	-80.27	-67.32	-42.59
资本支出	-67.50	-54.87	-57.70	-32.65
长期投资	-3.02	-5.00	-5.00	-5.00
其他投资现金流	0.23	-20.39	-4.62	-4.93
筹资活动现金流	6.52	28.43	34.43	3.73
短期借款	-15.64	15.00	20.00	0.00
长期借款	8.20	20.00	20.00	10.00
普通股增加	-0.45	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	-3.99	0.22	0.00	0.00
其他筹资现金流	18.39	-6.80	-5.57	-6.27
现金净增加额	6.47	26.62	24.14	26.55

利润表 单位:亿元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	402.56	404.71	531.41	632.21
营业成本	360.83	353.31	458.42	542.70
营业税金及附加	1.54	4.05	5.31	6.32
销售费用	10.50	11.33	14.88	17.70
管理费用	19.23	19.02	24.98	29.71
财务费用	5.50	2.81	3.45	3.79
资产减值损失	-9.60	-9.00	-6.20	-6.00
公允价值变动收益	0.68	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.30	-1.24	-1.62	-1.93
营业利润	11.60	-0.92	10.58	17.24
营业外收入	0.95	1.56	1.68	1.68
营业外支出	1.32	1.61	1.61	1.61
利润总额	11.23	-0.97	10.66	17.32
所得税	0.77	-0.09	1.02	1.66
净利润	10.46	-0.88	9.64	15.66
少数股东损益	0.30	-0.01	0.10	0.16
归属母公司净利润	10.16	-0.87	9.54	15.50
EBITDA	60.04	29.60	45.95	55.08
EPS（元）	0.28	-0.02	0.26	0.43

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-12.8%	0.5%	31.3%	19.0%
营业利润	-53.3%	-108.0%	1,246.7%	62.9%
归属于母公司净利润	-54.8%	-108.5%	1,199.0%	62.5%
获利能力				
毛利率（%）	10.4%	12.7%	13.7%	14.2%
单位:亿元	2.5%	-0.2%	1.8%	2.5%
ROE（%）	4.3%	-0.4%	4.1%	6.2%
ROIC（%）	4.5%	0.4%	2.6%	3.6%
偿债能力				
资产负债率（%）	63.7%	67.2%	70.5%	71.2%
净负债比率（%）	175.1%	204.5%	238.9%	247.0%
流动比率	1.25	1.13	1.11	1.16
速动比率	0.82	0.79	0.77	0.80
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.61	0.72	0.76
应收账款周转率	4.79	5.76	7.25	7.03
应付账款周转率	6.79	7.64	8.18	7.85
每股指标（元）				
每股收益	0.28	-0.02	0.26	0.43
每股经营现金流(摊薄)	1.94	2.27	1.57	1.80
每股净资产	6.42	6.17	6.46	6.91
估值比率				
P/E	53.25	—	29.25	18.00
P/B	2.32	1.24	1.19	1.11
EV/EBITDA	10.12	12.24	8.23	6.57

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券电新&汽车行业首席分析师，所长助理，香港中文大学金融学硕士，8 年卖方行业研究经验，专注于储能/ 新能源车/电力设备工控行业研究。
联系人：蔡金洋，华安证券储能和锂电研究助理，中山大学金融硕士，专注储能/锂电行业研究。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。
本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。