

派能科技 (688063)

2025 年报点评: 户储需求重回高增, 发力轻型动力市场

买入 (维持)

2026 年 04 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 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	2,005	3,164	7,601	9,607	11,744
同比 (%)	(39.24)	57.81	140.25	26.38	22.25
归母净利润 (百万元)	41.11	84.73	406.57	533.41	695.86
同比 (%)	(92.03)	106.12	379.85	31.20	30.45
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.17	0.35	1.66	2.17	2.84
P/E (现价&最新摊薄)	443.90	215.36	44.88	34.21	26.22

投资要点

- Q4 业绩符合市场预期。**公司 25 年营收 31.6 亿元, 同增 58%, 归母净利润 0.8 亿元, 同增 106%, 扣非净利润-0.1 亿元, 同比缩窄 64.5%, 毛利率 17.6%, 同比-11.3pct, 归母净利率 2.7%, 同比+0.6pct; 其中 25 年 Q4 营收 11.5 亿元, 同环比+94%/+33%, 归母净利润 0.4 亿元, 同环比+887%/+9%, 扣非净利润 0.1 亿元, 同环比+145%/-20%, 毛利率 14.2%, 同环比+1.2/-6.9pct, 归母净利率 3.2%, 同环比+2.6/-0.7pct。
- 25 年出货超 4GWh、同增 178%、产品多元化发展。**公司 25 年出货 4.2GWh, 同增 178%, 其中 Q4 销量 1.8GWh, 同环比+245%/+70%。分产品看, 储能出货显著提升, 25 年储能出货 3.2GWh, 同增 116%, 其中户储 1.8GWh。此外, 公司在轻型动力业务实现突破, 共享换电和启停电源为主的钠电池销量分别达 787MWh 和 164MWh。展望 26 年看, 公司产品持续多元化发展, 我们预计 26 年出货 10GWh, 同增 150%, 其中储能 7GWh, 同增 130%, 轻型动力 3GWh, 同增 200%。
- 受原材料涨价影响、Q4 单位盈利略有下降。**公司 25 年储能收入 26.6 亿元, 同增 36%, 毛利率 19.0%, 同降 9.9pct, 轻型动力收入 4.7 亿元, 同增 1610%, 毛利率 5.1%, 同降 3.1pct。Q4 单 wh 均价 0.71 元 (含税), 环降 0.02 元, 主要系产品结构变化, 轻型动力占比提升, Q4 单 wh 盈利 0.02 元, 环降 0.02 元, 原材料价格快速上涨, 下游价格传导略有迟滞, 后续随着原材料价格联动, 产能利用率的提升, 轻型换电产品的放量, 公司盈利水平有望逐季提升。
- Q4 期间费用率下降、经营性现金流亮眼。**公司 25 年期间费用 5.5 亿元, 同增 11%, 费用率 17.2%, 同-7.2pct, 其中 Q4 期间费用 1.7 亿元, 同环比+117%/-0.3%, 费用率 14.7%, 同环比+1.6/-5.0pct; 25 年经营性净现金流 6.8 亿元, 同-3.1%, 其中 Q4 经营性现金流 3.2 亿元, 同环比+949%/+436%; 25 年资本开支 5.1 亿元, 同增 3.2%, 其中 Q4 资本开支 2.6 亿元, 同环比+80%/+116%; 25 年末存货 15.9 亿元, 较年初增长 120%。
- 盈利预测与投资评级:**考虑到原材料涨价影响, 我们预计公司 26-27 年归母净利润 4.1/5.3 亿元 (原预测 5.2/8.4 亿元), 新增 28 年归母净利润预测 7.0 亿元, 同比+380%/+31%/+30%, 对应 PE 为 45x/34x/26x, 考虑到 26 年公司海外户储盈利稳定、轻型动力产品有望放量, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**需求不及预期, 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	72.45
一年最低/最高价	33.10/88.50
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	17,776.28
总市值(百万元)	17,776.28

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.51
资产负债率(% ,LF)	30.33
总股本(百万股)	245.36
流通 A 股(百万股)	245.36

相关研究

《派能科技(688063): 2025 年业绩预告点评: Q4 业绩基本符合预期, 产品结构多元化发展》

2026-01-26

《派能科技(688063): 2025 年三季度报点评: Q3 销量同比高增, 单位盈利进一步提升》

2025-10-24

派能科技三大财务预测表

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	9,826	13,635	15,546	17,953	营业总收入	3,164	7,601	9,607	11,744
货币资金及交易性金融资产	6,633	8,707	9,492	10,586	营业成本(含金融类)	2,606	6,422	8,172	10,075
经营性应收款项	1,322	2,527	3,299	4,034	税金及附加	26	68	86	106
存货	1,586	2,111	2,463	3,036	销售费用	160	266	288	352
合同资产	3	0	0	0	管理费用	120	152	192	235
其他流动资产	282	289	293	296	研发费用	320	365	384	411
非流动资产	3,415	3,509	3,568	3,679	财务费用	(55)	(51)	(6)	(6)
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	45	38	48	59
固定资产及使用权资产	2,726	2,717	2,757	2,850	投资净收益	69	38	48	59
在建工程	83	183	183	183	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	153	157	166	175	减值损失	(93)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	107	107	106	105	营业利润	18	455	596	699
其他非流动资产	346	346	346	346	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	13,241	17,144	19,114	21,631	利润总额	17	452	593	696
流动负债	3,188	6,719	8,203	10,087	减:所得税	(61)	45	59	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	496	100	100	100	净利润	78	407	533	696
经营性应付款项	2,473	6,093	7,753	9,559	减:少数股东损益	(7)	0	0	0
合同负债	100	247	0	0	归属母公司净利润	85	407	533	696
其他流动负债	119	279	350	428	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	1.66	2.17	2.84
非流动负债	828	828	828	828	EBIT	(115)	328	484	565
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	203	651	855	985
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.63	15.51	14.94	14.21
租赁负债	182	182	182	182	归母净利率(%)	2.68	5.35	5.55	5.93
其他非流动负债	646	646	646	646	收入增长率(%)	57.81	140.25	26.38	22.25
负债合计	4,015	7,547	9,031	10,915	归母净利润增长率(%)	106.12	379.85	31.20	30.45
归属母公司股东权益	9,204	9,577	10,062	10,695					
少数股东权益	21	21	21	21					
所有者权益合计	9,226	9,598	10,083	10,716					
负债和股东权益	13,241	17,144	19,114	21,631					

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	683	2,890	1,208	1,621	每股净资产(元)	37.51	39.03	41.01	43.59
投资活动现金流	(147)	(382)	(385)	(474)	最新发行在外股份(百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	5	(434)	(48)	(63)	ROIC(%)	(5.43)	2.98	4.30	5.29
现金净增加额	554	2,074	775	1,084	ROE-摊薄(%)	0.92	4.25	5.30	6.51
折旧和摊销	318	323	371	419	资产负债率(%)	30.33	44.02	47.25	50.46
资本开支	(508)	(418)	(423)	(523)	P/E(现价&最新股本摊薄)	215.36	44.88	34.21	26.22
营运资本变动	382	2,193	358	571	P/B(现价)	1.98	1.91	1.81	1.71

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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>