

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

派能科技(688063)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理

执业编号: S1500122070006

联系电话: 15919166181

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

22 年量利齐升业绩高增，户储龙头优势持续深化

2023 年 4 月 17 日

事件:

公司发布 2022 年年报,2022 年度实现营收 60.13 亿元,同比增长 191.55%;实现归母净利润 12.73 亿元,同比增长 302.53%;实现扣非净利润 12.61 亿元,同比增长 319.40%。第四季度实现营业收入 24.45 亿,同比增长 218.4%,环比增长 42.56%;实现归母净利润 6.28 亿,同比增长 869.33%,环比增长 64.66%。

点评:

- **22 年公司主业量利齐升,业绩高速增长。**2022 年,欧洲受地缘政治因素影响,天然气、电价快速上涨,带动欧洲户储需求高增,公司作为海外户储龙头深度受益。**销量方面**,公司储能产品销售量为 3,535.40MWh,其中储能系统销售量 3,505.83MWh。其中 Q4 销售量为 1302.83MWh(环比+31.08%)。**价格方面**,我们测算得到 2022 年公司储能销售单价为 1.69 元/Wh(同比+23.8%),其中 Q4 储能销售单价为 1.86 元/Wh(环比+0.16 元/Wh)。**盈利方面**,2022 年公司毛利率为 34.7%(YOY+4.68pct),储能单位净利为 0.36 元/Wh,其中 Q4 单位净利为 0.48 元/Wh(环比+0.1 元/Wh)。我们认为公司产品量利齐升的主要原因系:1)户储产品 22 年 H1 需求快速上行,供不应求,价格上涨带动盈利提升。2)公司持续打造品牌,品牌铸造产品溢价。3)公司持续研发,提高产品力,降低成本。
- **产能进一步扩大,突破成长瓶颈。**产能为限制公司发展的主要瓶颈,2022 年 IPO 项目部分建成投产,截至 22 年底公司产能为 7GWh 电芯和 8.5GWh 储能系统。此外,公司 2022 年定增募集资金于合肥建设 10GWh 锂电池研发制造基地项目,分两年建设 2 期,第一期 5GWh。预计 23-24 年产能将进一步释放,为公司业绩增长奠定产能基础。
- **纵向不断提升户储市场份额,横向拓展工商业储能场景。**根据 IHS 的统计数据,公司自主品牌户用储能产品市场份额在意大利、西班牙、英国、南非等国稳居领先地位,公司在全球户用储能市占率进一步提升。客户方面,公司主要客户包括欧洲第一大储能系统集成 Sonnen、英国最大光伏产品提供商 Segen。另外,公司横向拓展储能应用场景,2022 年底公司发布了新一代 1500V/300KWh 工商业储能产品,新的场景打开公司成长天花板。
- **公司优化锂电产品性能,实现钠电产品商业运用。**锂离子电池方面,1) **新产品:**公司推出大容量长寿命铝壳储能电池并实现商用。2) **安全性:**主要产品通过国际 IEC、欧盟 CE、欧洲 VDE、美国 UL、澳洲 CEC、日本 JIS、联合国 UN38.3 等权威认证,产品可以适应持-40~60℃宽

温工作和各种恶劣的环境。**3) 循环寿命:** 公司循环寿命已经达到 13000 次, 目标 23 年达到 15000 次, 使用寿命推升至 20 年。**4) 能量密度:** 体积能量密度可达 140Wh/L。**钠离子电池方面,** 2022 年底公司推出了钠离子电池并成功实现商用, 并于 2023 年获得德国莱茵 TÜV 集团颁发的全球首张关于钠离子电池认证证书。公司将在扬州投资 1GWh 钠离子电池项目, 建设周期 6 个月。我们认为公司优秀的锂电产品性能与领先的钠电商业应用体现公司的研发技术实力, 为公司的长远发展增添内在动力。

- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2023-2025 年营收分别是 118.5、167.5、213.2 亿元, 同比增长 97.0%、41.4%、27.2%; 归母净利润分别是 24.7、34.5、44.2 亿元, 同比增长 94.4%、39.4%和 28.0%, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 储能需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,063	6,013	11,846	16,754	21,319
增长率 YoY %	84.1%	191.5%	97.0%	41.4%	27.2%
归属母公司净利润 (百万元)	316	1,273	2,474	3,450	4,415
增长率 YoY%	15.2%	302.5%	94.4%	39.4%	28.0%
毛利率%	30.0%	34.7%	33.9%	33.0%	33.0%
净资产收益率ROE%	10.6%	29.5%	21.4%	23.3%	23.2%
EPS(摊薄)(元)	2.04	8.22	14.09	19.64	25.14
市盈率 P/E(倍)	96.57	38.40	18.24	13.08	10.22
市净率 P/B(倍)	10.27	11.34	3.90	3.04	2.38

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 4 月 17 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	3,178	5,959	15,136	20,456	26,579	
货币资金	1,235	1,262	6,464	8,477	12,728	
应收票据	94	4	130	184	234	
应收账款	559	1,974	3,882	5,029	5,816	
预付账款	177	24	364	658	530	
存货	687	1,416	2,955	4,533	5,423	
其他	425	1,279	1,341	1,576	1,848	
非流动资产	1,088	2,130	2,723	3,233	3,751	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产(合计)	488	1,068	1,491	1,774	2,061	
无形资产	24	141	182	235	306	
其他	576	921	1,050	1,224	1,384	
资产总计	4,266	8,090	17,858	23,689	30,330	
流动负债	1,139	3,417	5,914	8,494	10,977	
短期借款	130	399	459	545	659	
应付票据	283	816	1,541	2,250	2,879	
应付账款	546	1,749	3,091	4,561	5,932	
其他	179	454	824	1,139	1,507	
非流动负债	157	362	362	362	362	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	157	362	362	362	362	
负债合计	1,296	3,780	6,276	8,856	11,339	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,970	4,310	11,582	14,834	18,991	
负债和股东权益	4,266	8,090	17,858	23,689	30,330	

重要财务指标		单位: 百万元				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,063	6,013	11,846	16,754	21,319	
同比(%)	84.1%	191.5%	97.0%	41.4%	27.2%	
归属母公司净利润	316	1,273	2,474	3,450	4,415	
同比(%)	15.2%	302.5%	94.4%	39.4%	28.0%	
毛利率(%)	30.0%	34.7%	33.9%	33.0%	33.0%	
ROE(%)	10.6%	29.5%	21.4%	23.3%	23.2%	
EPS(摊薄)(元)	2.04	8.22	14.09	19.64	25.14	
P/E	96.57	38.40	18.24	13.08	10.22	
P/B	10.27	11.34	3.90	3.04	2.38	
EV/EBITDA	73.88	31.28	12.76	8.81	6.14	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,063	6,013	11,846	16,754	21,319	
营业成本	1,443	3,926	7,829	11,230	14,278	
营业税金及附加	7	25	44	67	87	
销售费用	36	95	190	268	341	
管理费用	63	102	201	285	362	
研发费用	156	382	756	1,005	1,237	
财务费用	-13	-80	0	-38	-51	
减值损失合计	-7	-24	-12	-18	-25	
投资净收益	8	-3	13	24	15	
其他	-11	-47	35	45	50	
营业利润	359	1,490	2,863	3,988	5,104	
营业外收支	-2	-8	-3	0	-1	
利润总额	356	1,482	2,860	3,988	5,104	
所得税	40	210	386	538	689	
净利润	316	1,273	2,474	3,450	4,415	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	316	1,273	2,474	3,450	4,415	
EBITDA	401	1,545	3,090	4,256	5,436	
EPS(当年)(元)	2.04	8.22	14.09	19.64	25.14	

现金流量表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-330	953	1,170	2,932	5,299	
净利润	316	1,273	2,474	3,450	4,415	
折旧摊销	63	141	230	306	384	
财务费用	34	-69	13	15	18	
投资损失	-8	3	-13	-24	-15	
营运资金变动	-761	-396	-1,574	-863	436	
其它	25	2	39	49	61	
投资活动现金流	-1,649	-280	-813	-792	-887	
资本支出	-458	-776	-826	-817	-902	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-1,191	496	13	24	15	
筹资活动现金流	-25	191	4,845	-127	-161	
吸收投资	0	0	4,978	0	0	
借款	132	391	60	86	115	
支付利息或股息	-86	-105	-193	-213	-275	
现金净增加额	-2,035	955	5,202	2,013	4,252	

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，6年新能源行业研究经验，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈攻洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。