

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

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

23年Q2出货量承压，静待下游需求回暖

2023年8月28日

事件:

2023年8月26日，公司发布2023年半年度报告，实现营业收入25.57亿元，同比增长37.94%；归母净利润6.93亿元，同比增长162.91%；扣非归母净利润6.71亿元，同比增长153.06%。2023年Q2，公司实现营业收入7.16亿元，同比下降31.09%；归母净利润2.31亿元，同比增长42.46%；扣非归母净利润2.15亿元，同比增长29.34%。

点评:

- **户储行业增速放缓，公司出货量同比回落。**在宏观环境变化、部分国家和地区补贴退坡、上游原材料价格回落、下游企业去库等多重因素叠加影响下，公司户用储能产品销售量增速出现阶段性放缓。公司23年H1产品出货量为1386.17MWh，其中储能系统出货量为1374.04MWh（我们预计Q2约374MWh）。盈利方面，H1整体毛利率37.93%，同比增加8.92pct，其中Q2毛利率为32.04%，同比+1.85pct，环比-8.19pct，毛利率回落。我们计算得到公司2023年H1单价约1.84元/Wh，Q2单价约1.76元/Wh，环比下降0.1元/Wh。
- **汇兑收益大幅增长，公司净利率大幅提升。**公司H1净利率为27.11%，同比+12.89pct，其中Q2净利率为32.28%，同比+16.66pct，环比+7.19pct，其中主要原因为汇兑收益大幅增长。公司2023年H1财务费用为-1.6亿，占比-6.26%，研发费用率为8.56%，同比+1.57pct。公司四费合计占营收6.56%，同比-4.18pct。
- **产能不断释放，奠定业绩高增基础。**22年公司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，10GWh电芯及系统一体化项目中5GWh于24年2月投产。我们认为随着产能不断释放，公司业绩有望保持高速增长。
- **工商业储能加速市场拓展，钠电新品实现商业运用。**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。钠电池方面，公司在聚阴离子、层状氧化物钠电体系持续深耕并取得关键性进展，钠离子电池产品已获得美国UL、国际IEC等权威认证。我们认为工商业储能新品与钠电的布局有望打开新的储能细分市场，为公司的长远发展增添动力。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计公司2023-2025年营收分别是68.1、109.2、138.9亿元，同比增长13.2%、60.5%、27.2%；归母净利润分别是15.8、22.5、28.9亿元，同比增长24.4%、41.9%、28.8%，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	6,806	10,920	13,888
增长率 YoY %	84.1%	191.5%	13.2%	60.5%	27.2%
归属母公司净利润 (百万元)	316	1,273	1,583	2,246	2,892
增长率 YoY%	15.2%	302.5%	24.4%	41.9%	28.8%
毛利率%	30.0%	34.7%	36.9%	33.0%	33.3%
净资产收益率ROE%	10.6%	29.5%	14.8%	17.6%	18.8%
EPS(摊薄)(元)	2.04	8.22	9.02	12.79	16.47
市盈率 P/E(倍)	96.57	38.40	15.00	10.57	8.21
市净率 P/B(倍)	10.27	11.34	2.22	1.86	1.54

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月28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	11,793	15,598	19,350	
货币资金	1,235	1,262	6,451	7,412	9,948	
应收票据	94	4	75	120	152	
应收账款	559	1,974	2,225	3,271	3,780	
预付账款	177	24	200	429	344	
存货	687	1,416	1,615	2,947	3,512	
其他	425	1,279	1,228	1,419	1,614	
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	14,515	18,832	23,100	
流动负债	1,139	3,417	3,462	5,730	7,364	
短期借款	130	399	459	545	659	
应付票据	283	816	845	1,466	1,869	
应付账款	546	1,749	1,695	2,972	3,851	
其他	179	454	463	748	985	
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	3,824	6,092	7,726	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	2,970	4,310	10,691	12,739	15,374	
负债和股东权益	4,266	8,090	14,515	18,832	23,100	

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	6,806	10,920	13,888	
同比(%)	84.1%	191.5%	13.2%	60.5%	27.2%	
归属母公司净利润	316	1,273	1,583	2,246	2,892	
同比(%)	15.2%	302.5%	24.4%	41.9%	28.8%	
毛利率(%)	30.0%	34.7%	36.9%	33.0%	33.3%	
ROE(%)	10.6%	29.5%	14.8%	17.6%	18.8%	
EPS(摊薄)(元)	2.04	8.22	9.02	12.79	16.47	
P/E	96.57	38.40	15.00	10.57	8.21	
P/B	10.27	11.34	2.22	1.86	1.54	
EV/EBITDA	73.88	31.28	8.76	6.00	4.01	

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	6,806	10,920	13,888	
营业成本	1,443	3,926	4,293	7,318	9,269	
营业税金及附加	7	25	25	44	57	
销售费用	36	95	109	175	222	
管理费用	63	102	116	186	236	
研发费用	156	382	434	655	805	
财务费用	-13	-80	0	-37	-42	
减值损失合计	-7	-24	-12	-18	-25	
投资净收益	8	-3	7	16	10	
其他	-11	-47	10	19	20	
营业利润	359	1,490	1,834	2,597	3,345	
营业外收支	-2	-8	-3	0	-1	
利润总额	356	1,482	1,831	2,597	3,344	
所得税	40	210	247	351	451	
净利润	316	1,273	1,583	2,246	2,892	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	316	1,273	1,583	2,246	2,892	
EBITDA	401	1,545	2,061	2,866	3,686	
EPS(当年)(元)	2.04	8.22	9.02	12.79	16.47	

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	1,162	1,890	3,589	
净利润	316	1,273	1,583	2,246	2,892	
折旧摊销	63	141	230	306	384	
财务费用	34	-69	13	15	18	
投资损失	-8	3	-7	-16	-10	
营运资金变动	-761	-396	-696	-711	242	
其它	25	2	39	49	62	
投资活动现金流	-1,649	-280	-818	-801	-892	
资本支出	-458	-776	-826	-817	-902	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	-1,191	496	7	16	10	
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	5,188	962	2,536	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年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，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。