

派能科技 (688063.SH)

买入(维持评级)

海外出货不及预期，静待户储需求回暖

当前价格: 135.23 元
目标价格: 270.59 元

投资要点:

➤ **事件:** 2023年8月26日，派能科技发布2023年半年报，上半年派能科技实现营业收入25.57亿元，同比+38%；归母净利润6.93亿元，同比+163%；扣非后净利润6.71亿元，同比+153%。其中Q2营业收入7.16亿元，同比-31%；归母净利润2.31亿元，同比+42%；扣非后净利润2.15亿元，同比+29%。

➤ **海外户储去库存阶段，需求阶段性放缓:** 派能科技上半年储能系统出货1.39GWh，其中预计二季度出货0.39GWh，环比下降61%，同比下降40%。主要受欧洲户储整体去库存影响，户储市场增速阶段性放缓，导致二季度销量不及预期。预计随三季度海外渠道库存逐步消化，下半年出货量将逐步恢复。

➤ **产品单价基本稳定，龙头竞争优势显著:** 派能科技上半年储能产品平均单价1.84元/wh，预计Q1/2平均单价分别为1.85/1.84元/wh，基本维持稳定；相比22年全年平均单价为1.72元/wh，22Q4平均单价为1.88元/wh，产品价格受上游碳酸锂原材料成本影响较大，派能科技作为户储龙头，产品差异化竞争优势明显。

➤ **受益大额汇兑收益，单Wh盈利环比上升:** 上半年平均单Wh扣非归母净利润0.48元/wh，其中预计Q2单Wh扣非归母净利润0.55元/wh，环比Q1提高0.09元/wh，主要原因为二季度大额汇兑收益。预计Q2汇兑收益1.27亿元，预计Q2摊销股权激励费用0.34亿元，扣除汇兑收益部分并加回股权激励费用后，Q2平均单wh经营性净利润0.31元/wh。

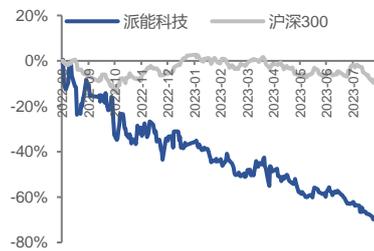
➤ **盈利预测及估值:** 我们认为，随海外库存逐步消化完毕，下半年尤其是四季度需求有望回升，预计2023年全年出货量3.6GWh。我们预计公司2023-2025年归母净利润达15.74/26.40/35.33亿元（前值30.02/43.59/-），当前股价对应PE为15/9/7倍。考虑派能科技为户储赛道龙头，随下游去库完成，需求回暖，盈利能力回升，给予公司2024年18倍PE，对应目标价270.59元/股，给予“买入”评级。

➤ **风险提示:** 国际政治经济不稳定风险、储能装机规模不及预期、新增产能释放不及预期、上游原材料价格波动。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	176/104
总市值/流通市值(百万元)	23750/14036
每股净资产(元)	53.93
资产负债率(%)	28.13
一年内最高/最低(元)	469.78/135.23

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 邓伟
执业证书编号: S0210522050005
邮箱: dw3787@hfzq.com.cn

研究助理 柴泽阳
邮箱: czy3900@hfzq.com.cn

相关报告

1.《派能科技深度:扎根户储扬帆起航,定增扩产量利双升》-2023.04.10

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,063	6,013	6,386	10,725	16,000
增长率	84%	192%	6%	68%	49%
净利润(百万元)	316	1,273	1,574	2,640	3,533
增长率	15%	303%	24%	68%	34%
EPS(元/股)	1.80	7.25	8.96	15.03	20.12
市盈率(P/E)	75.1	18.7	15.1	9.0	6.7
市净率(P/B)	8.0	5.5	2.3	1.8	1.4

数据来源:公司公告、华福证券研究所

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,262	5,847	6,892	9,049	营业收入	6,013	6,386	10,725	16,000
应收票据及账款	1,978	2,100	3,426	4,961	营业成本	3,926	4,066	7,186	11,200
预付账款	24	21	23	25	税金及附加	25	26	44	66
存货	1,416	1,401	2,338	3,429	销售费用	95	75	115	164
合同资产	2	2	3	4	管理费用	102	39	33	33
其他流动资产	1,279	1,314	1,721	2,215	研发费用	382	293	439	639
流动资产合计	5,959	10,684	14,400	19,678	财务费用	-80	58	-160	-208
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-71	-7	-6	-5
固定资产	1,068	1,966	2,778	3,513	资产减值损失	-24	-8	-9	-10
在建工程	366	466	566	666	公允价值变动收益	9	9	9	9
无形资产	141	169	207	258	投资收益	-3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	15	15	15	15
其他非流动资产	555	575	600	629	营业利润	1,490	1,838	3,077	4,115
非流动资产合计	2,130	3,176	4,151	5,067	营业外收入	0	0	0	1
资产合计	8,090	13,859	18,552	24,745	营业外支出	8	8	8	8
短期借款	399	0	0	0	利润总额	1,482	1,830	3,069	4,108
应付票据及账款	2,565	2,656	4,694	7,316	所得税	209	256	429	575
预收款项	0	0	0	0	净利润	1,273	1,574	2,640	3,533
合同负债	44	46	78	116	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	3	4	5	6	归属母公司净利润	1,273	1,574	2,640	3,533
其他流动负债	407	267	249	247	EPS (按最新股本摊薄)	7.25	8.96	15.03	20.12
流动负债合计	3,417	2,974	5,026	7,685					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2022A	2023E	2024E	2025E
其他非流动负债	362	362	362	362	成长能力				
非流动负债合计	362	362	362	362	营业收入增长率	191.5%	6.2%	67.9%	49.2%
负债合计	3,780	3,336	5,388	8,048	EBIT 增长率	308.3%	34.6%	54.1%	34.0%
归属母公司所有者权益	4,310	10,524	13,164	16,697	归母公司净利润增长率	302.5%	23.7%	67.7%	33.8%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
所有者权益合计	4,310	10,524	13,164	16,697	毛利率	34.7%	36.3%	33.0%	30.0%
负债和股东权益	8,090	13,859	18,552	24,745	净利率	21.2%	24.6%	24.6%	22.1%
					ROE	29.5%	15.0%	20.1%	21.2%
					ROIC	35.7%	19.4%	23.5%	24.5%
					偿债能力				
					资产负债率	46.7%	24.1%	29.0%	32.5%
					流动比率	1.7	3.6	2.9	2.6
					速动比率	1.3	3.1	2.4	2.1
					营运能力				
					总资产周转率	0.7	0.5	0.6	0.6
					应收账款周转天数	76	115	93	94
					存货周转天数	96	125	94	93
					每股指标 (元)				
					每股收益	7.25	8.96	15.03	20.12
					每股经营现金流	5.43	9.00	11.88	18.08
					每股净资产	24.54	59.92	74.95	95.07
					估值比率				
					P/E	19	15	9	7
					P/B	6	2	2	1
					EV/EBITDA	-6	-4	-3	-2

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn