

派能科技 (688063.SH) 2020 年业绩高增长, 户储龙头成长空间广阔

2021 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

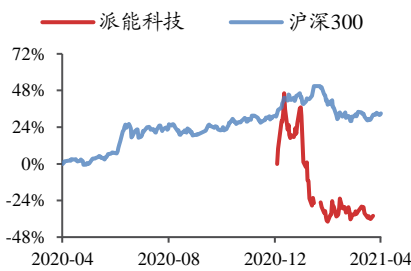
刘强 (分析师)

liuqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520010001

日期	2021/4/28
当前股价(元)	158.99
一年最高最低(元)	348.00/138.00
总市值(亿元)	246.19
流通市值(亿元)	55.70
总股本(亿股)	1.55
流通股本(亿股)	0.36
近 3 个月换手率(%)	382.1

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-全球户储龙头, 受益储能时代大趋势》-2021.4.20

● 2020 归母净利润同比+90.46%, 后续高增长可期

公司发布 2020 年年报, 2020 年公司实现营收 11.2 亿元, 同比+36.62%; 实现归母净利润 2.74 亿元, 同比+90.46%。此外, 公司同时发布 2021 年一季报, 2021Q1 实现营收 2.58 亿元, 同比+51.69%; 实现归母净利润 0.59 亿元, 同比+43.47%。随着全球碳减排大趋势和新能源刚性需求兴起, 锂电池储能市场空间将迎来高速增长。公司在储能锂电池行业深耕多年, 率先卡位全球户用储能市场, 将充分抓住行业之势高速增长。我们维持此前预期, 预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.2/9.06/15.87 亿元, EPS 分别为 3.36/5.85/10.25 元, 当前股价对应 PE 为 46.2/26.5/15.1 倍, 维持“买入”评级。

● 500MWh 电芯项目投产, 优质客户+规模化效应进一步增厚主营毛利

公司 2020 年主营业务毛利率为 43.52%, 同比增长 6.49pct, 同行业领先。一方面得益于公司率先卡位海外户用储能市场, 深度绑定欧洲第一大储能系统集成商 Sonnen、英国最大光伏产品提供商 Segen 等优质海外客户, 持续放量的同时保证了较高的销售单价; 另一方面, 2020 年上半年 500MWh 软包电芯产能释放, 受益于核心部件软包电芯的规模化生产以及良好的费用管理能力, 成本进一步下降。截至 2020 年年底, 公司已拥有 1GWh 锂电芯产能和 1.15GWh 电池系统产能, 并规划在 2024 年实现 4GWh 锂电芯以及 5GWh 锂电系统产能。新建智能化生产线有望进一步提高生产效率, 为公司成本管理及不断放量提供有效支撑。

● 电化学储能行业空间广阔, 公司有望进入快速成长期

当前全球各国碳中和目标明确, 可再生能源的大规模发电上网使得电化学储能的必要性越来越强。我们预计 2021-2023 年全球锂电池储能新增装机将分别达到 42.58/77.32/103.5GWh, 年均复合增速 56.65%。公司作为家用储能系统龙头, 目前在德国、英国、意大利户储产品市占率分别达到 14.4%、21.1%、31.5%, 在海外拥有较高的品牌知名度。随着全球锂电储能需求的不断提升, 公司未来有望迎来大规模放量。

● **风险提示:** 现有动力或消费电池龙头进军储能领域导致市场竞争加剧、原材料持续涨价导致成本压力、下游储能系统集成商向电池端整合。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	820	1,120	2,176	3,841	6,892
YOY(%)	92.4	36.6	94.3	76.5	79.4
归母净利润(百万元)	144	274	520	906	1,587
YOY(%)	-217.0	90.5	89.3	74.3	75.2
毛利率(%)	37.0	43.5	44.0	44.2	44.8
净利率(%)	17.6	24.5	23.9	23.6	23.0
ROE(%)	32.4	10.0	16.4	22.4	28.3
EPS(摊薄/元)	0.93	1.77	3.36	5.85	10.25
P/E(倍)	166.5	87.4	46.17	26.48	15.11
P/B(倍)	54.0	8.8	7.6	5.9	4.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	524	2813	3743	4454	6511
现金	114	2254	2508	2653	3019
应收票据及应收账款	201	269	645	968	1926
其他应收款	2	10	14	28	47
预付账款	9	7	23	30	66
存货	153	190	470	692	1370
其他流动资产	45	83	83	83	83
非流动资产	273	401	383	968	1655
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	140	222	220	715	1274
无形资产	20	21	24	28	28
其他非流动资产	113	158	139	225	353
资产总计	797	3214	4126	5422	8166
流动负债	347	475	952	1364	2547
短期借款	41	56	56	56	56
应付票据及应付账款	226	346	757	1184	2261
其他流动负债	79	73	139	124	230
非流动负债	5	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	6	6	6	6
负债合计	352	480	958	1369	2553
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	116	155	155	155	155
资本公积	226	2202	2202	2202	2202
留存收益	103	377	856	1674	3069
归属母公司股东权益	444	2734	3168	4052	5613
负债和股东权益	797	3214	4126	5422	8166

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	125	281	426	976	1554
净利润	144	274	520	906	1587
折旧摊销	18	27	27	51	101
财务费用	-1	24	78	173	373
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-71	-59	-199	-154	-507
其他经营现金流	35	14	0	0	0
投资活动现金流	-91	-146	-9	-637	-788
资本支出	91	146	-18	585	687
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-27	-51	-101
筹资活动现金流	19	2006	-163	-194	-400
短期借款	33	15	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	39	0	0	0
资本公积增加	29	1976	0	0	0
其他筹资现金流	-48	-23	-163	-194	-400
现金净增加额	54	2120	254	145	366

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	820	1120	2176	3841	6892
营业成本	516	633	1219	2145	3806
营业税金及附加	4	4	7	13	21
营业费用	35	22	41	72	117
管理费用	43	46	85	144	253
研发费用	60	73	146	265	510
财务费用	-1	24	78	173	373
资产减值损失	-4	-9	0	0	0
其他收益	7	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	165	313	599	1029	1812
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	0	0	1
利润总额	164	312	599	1029	1812
所得税	20	37	79	123	224
净利润	144	274	520	906	1587
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	144	274	520	906	1587
EBITDA	182	274	558	1006	1831
EPS(元)	0.93	1.77	3.36	5.85	10.25

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	92.4	36.6	94.3	76.5	79.4
营业利润(%)	223.4	89.8	91.7	71.7	76.0
归属于母公司净利润(%)	-217.0	90.5	89.3	74.3	75.2
获利能力					
毛利率(%)	37.0	43.5	44.0	44.2	44.8
净利率(%)	17.6	24.5	23.9	23.6	23.0
ROE(%)	32.4	10.0	16.4	22.4	28.3
ROIC(%)	29.2	7.8	14.3	20.4	26.7
偿债能力					
资产负债率(%)	44.2	14.9	23.2	25.3	31.3
净负债比率(%)	-15.1	-80.2	-77.2	-63.9	-52.7
流动比率	1.5	5.9	3.9	3.3	2.6
速动比率	0.9	5.3	3.3	2.7	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.2	0.6	0.6	0.8	1.0
应收账款周转率	4.5	4.8	4.8	4.8	4.8
应付账款周转率	2.6	2.2	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.77	3.36	5.85	10.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.81	2.75	6.30	10.04
每股净资产(最新摊薄)	2.87	17.65	20.46	26.17	36.25
估值比率					
P/E	166.5	87.4	46.2	26.5	15.1
P/B	54.0	8.8	7.6	5.9	4.3
EV/EBITDA	131.6	79.4	38.6	21.3	11.5

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn