开源证券

电气设备/电源设备

派能科技（688063.SH）

2021 年 10 月 24 日

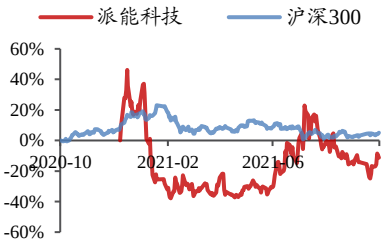
三季度盈利拐点向上，户用储能龙头受益行业大趋势

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/10/22
当前股价(元)	208.16
一年最高最低(元)	348.00/138.00
总市值(亿元)	322.32
流通市值(亿元)	80.01
总股本(亿股)	1.55
流通股本(亿股)	0.38
近 3 个月换手率(%)	403.26

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-储能产品量升价稳，后期高增长可期》-2021.8.20

《公司信息更新报告-2020 年业绩高增长，户储龙头成长空间广阔》-2021.4.28

《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

刘强（分析师）
liuqiang@kysec.cn
证书编号：S0790520010001

● 派能科技 Q3 业绩符合预期，盈利拐点向上

2021 年前三季度（1-9 月）累计：营业收入 12.95 亿元（同比+60.15%），毛利润 4.37 亿元（同比+19.85%），毛利率 33.73%（同比-10.28pct），净利润 2.51 亿（同比+27.81%）归母净利润 2.51 亿（同比+27.81%）；**2021 年第三季度：**营业收入 6.13 亿（同比+95.35%/环比+44.56%），毛利润 1.85 亿元（同比+25.98%/环比+21.34%），毛利率 30.15%（同比-16.60pct/环比-5.77pct）,净利润 0.96 亿（同比+31.66%/环比+0.76%），归母净利润 0.96 亿（同比+31.66%/环比+0.76%）。三季度总体经营情况良好，目前海外户用储能需求紧俏，派能科技前三季度销售 966MWh，其中第三季度销售 473.4MWh，实现单季度大幅增长，紧追上半年总销量 492.6MWh。我们维持此前预期，预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 5.19/9.06/15.87 亿元，EPS 分别为 3.35/5.85/10.25 元，当前股价对应 PE 为 62.2/35.6/20.3 倍，维持“买入”评级。

● 欧洲能源紧缺致使能源价格上涨，激发海外户用光伏/储能市场需求

随着各国从疫情大流行中复苏，在能源供应短缺的情况下需求增加，导致能源价格大涨。2021 年前 9 个月，欧洲批发电价上涨 200%。**公共天然气和居民用电价格上涨使光伏发电和对应储能系统的整体经济性持续提升，促进市场需求持续增长。**根据派能科技的历史销售数据，公司约有 40%-50%的销售收入来自于欧洲，是欧洲市场最有竞争力的户用储能厂商之一，将显著受益于行业需求放量。

● 铁锂电池主导全球储能市场，公司致力于扩产降本

基于 2021 年磷酸铁锂原材料普遍涨价的现象，**公司控制成本方面计划：**（1）**加大对于延长电池使用寿命方面的研发投入**，通过减缓电池损耗，延长电池使用寿命的方式实现相对成本的降低;（2）针对储能系统各部件市场存在垄断寡头现象，预计公司将开展除电池之外其他储能系统部件的生产制造，集成全产业链覆盖和销售。**产能扩张：2021 年 6 月达 2.5GWh，2021 年底产能有望到 3GWh。**

● 风险提示：市场竞争加剧、原材料持续涨价导致成本压力、行业技术变化风险

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	519	906	1,587
YOY(%)	-217.0	90.5	89.0	74.3	75.2
毛利率(%)	37.0	43.5	44.0	44.2	44.8
净利率(%)	17.6	24.5	23.8	23.6	23.0
ROE(%)	32.4	10.0	16.4	22.4	28.3
EPS(摊薄/元)	0.93	1.77	3.35	5.85	10.25
P/E(倍)	223.7	117.4	62.15	35.58	20.31
P/B(倍)	72.5	11.8	10.2	8.0	5.7

数据来源：聚源、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	855	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

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	79	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	598	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	598	1029	1812
所得税	20	37	79	123	224
净利润	144	274	519	906	1587
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母净利润	144	274	519	906	1587
EBITDA	182	274	558	1006	1831
EPS(元)	0.93	1.77	3.35	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	91.4	71.7	76.0
归属于母公司净利润(%)	-217.0	90.5	89.0	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	23.8	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	3.35	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	20.45	26.17	36.25
估值比率					
P/E	223.7	117.4	62.1	35.6	20.3
P/B	72.5	11.8	10.2	8.0	5.7
EV/EBITDA	177.0	109.5	58.1	32.1	17.4

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	519	906	1587
折旧摊销	18	27	27	51	101
财务费用	-1	24	79	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

数据来源：聚源、开源证券研究所

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