

## 业绩持续稳健，三季度营收高增

### 投资要点

- **业绩总结:** 公司2021年前三季度实现营业收入12.95亿元,同比增长60.15%;实现归母净利润2.51亿元,同比增长27.81%;EPS1.62元,平均ROE为8.93%,三季度复合预期。
- **全球户储龙头,行业认可度高。** 公司是行业领先的储能电池系统提供商,在全球电化学储能市场具有较高品牌知名度和较强市场竞争力。根据GGII统计,2018年和2019年,公司电力系统储能锂电池出货量分别位居国内第二、第三名;根据IHS的统计,2019年公司自主品牌家用储能产品出货量约占全球出货总量的8.5%,位居全球第三名。2019年公司自主品牌和贴牌方式销售家用储能产品共计608MWh,约占全球装机总量的24%。公司主要产品已通过IEC、CE、UL、JIS、UN38.3等多项安全认证是行业内拥有最全资质认证从储能厂商之一。
- **公司垂直整合产业链,打造一站式储能解决方案。** 公司是行业内少数同时具备电芯、模组、电池管理系统、能量管理系统等储能核心部件自主研发和制造能力的企业之一。公司产品可自动适配5V至1500V不同等级各类电器环境和满足各种电压等级、功率及容量需求。
- **全球储能市场加速发展,产能大幅扩张追逐需求爆发。** 近年全球电化学储能市场进入商业化加速期,国内“新基建”、海外政策推动、锂电成本逐年下降使得储能赛道迅速扩宽。2020年全球户用储能新增装机2.5GWh,主要用于电力自发自用、峰谷价差套利等。公司已拥有年产1GWh电信产能和年产1.15GWh电池系统产能,同时公司募投项目规划了额外4GWh锂离子电芯产能和5GWh储能锂电池系统产能。
- **三季度电力供应紧张,家庭储能获得超额关注。** 随着新能源汽车市占率进一步升高,叠加三季度我国多地出现用电高峰时段拉闸限电的情况,家庭对于用电需求量增大、对于电力依赖程度提升,户用储能在近期获得超额关注。目前我国普通家庭主要依赖电网供电,缺少成熟及普及的家庭储能方案,在面对停电等突发情况下,便携性供电应急储备非常必要。公司主要产品为户用储能,同时公司在三季度销售费用显著增加,或为加大营销力度及宣传推广所致,预期随着市场对于户用储能必要性认知的提高,短期内营业收入会有一定提升。
- **盈利预测与投资建议。** 公司储能业务将继续保持高速增长,同时公司积极扩张海外市场,在政策推动下率先抢占市场份额,获得先发优势。公司持续优化产品结构,并布局高压储能和通信备电业务,未来进一步提升公司营收水平及盈利能力。未来三年公司总收入复合增长率为68%。考虑公司户用储能龙头地位,且公司规模、产品相较可比公司拥有一定差异,我们给予公司2022年50倍PE,考虑近期出现小幅回调,维持“持有”评级。
- **风险提示:** 公司产能未能如期释放;海外疫情形势持续严峻,下游需求萎缩;原材料供应、价格稳定性风险;政策变动风险;汇率风险。

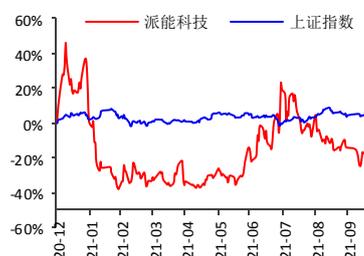
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1120.07	1719.97	3192.55	5225.57
增长率	36.62%	53.56%	85.62%	63.68%
归属母公司净利润(百万元)	274.49	285.18	718.28	1221.66
增长率	90.46%	3.90%	151.87%	70.08%
每股收益EPS(元)	1.77	1.84	4.64	7.89
净资产收益率ROE	10.04%	9.62%	9.81%	25.98%
PE	117	113	45	26
PB	11.79	10.88	8.89	6.85

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 韩晨  
执业证号: S1250520100002  
电话: 021-58351923  
邮箱: hch@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: Wind

### 基础数据

总股本(亿股)	1.55
流通A股(亿股)	0.38
52周内股价区间(元)	137.69-347.21
总市值(亿元)	322
总资产(亿元)	39.53
每股净资产(元)	18.73

### 相关研究

1. 派能科技 (688063): 政策持续加持, 户储龙头充分受益 (2021-08-20)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1120.07	1719.97	3192.55	5225.57	净利润	274.49	285.18	718.28	1221.66
营业成本	632.57	1195.99	1962.10	3171.24	折旧与摊销	26.74	38.01	60.01	79.74
营业税金及附加	4.12	6.92	12.69	20.59	财务费用	23.86	-34.40	15.96	26.13
销售费用	22.50	34.40	57.47	94.06	资产减值损失	-8.62	20.00	-5.00	5.00
管理费用	45.65	172.00	303.29	470.30	经营营运资本变动	-30.32	-109.45	-254.52	-335.42
财务费用	23.86	-34.40	15.96	26.13	其他	-5.46	8.30	-15.00	5.00
资产减值损失	-8.62	20.00	-5.00	5.00	<b>经营活动现金流净额</b>	280.68	207.64	519.74	1002.11
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-96.14	-260.00	-260.00	-280.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-49.43	0.28	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	-145.57	-259.72	-260.00	-280.00
<b>营业利润</b>	312.69	325.07	846.04	1438.25	短期借款	14.88	-55.92	0.00	0.00
其他非经营损益	-0.74	-1.00	-1.00	-1.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	311.94	324.07	845.04	1437.25	股权融资	2014.59	0.00	0.00	0.00
所得税	37.46	38.89	126.76	215.59	支付股利	0.00	-54.90	-57.04	-143.66
净利润	274.49	285.18	718.28	1221.66	其他	-23.48	34.40	-15.96	-26.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	2005.98	-76.42	-73.00	-169.78
归属母公司股东净利润	274.49	285.18	718.28	1221.66	<b>现金流量净额</b>	2120.19	-128.49	186.74	552.33
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2254.14	2125.64	2312.38	2864.71	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	285.81	465.39	828.11	1370.24	销售收入增长率	36.62%	53.56%	85.62%	63.68%
存货	190.00	341.36	605.64	981.20	营业利润增长率	89.81%	3.96%	160.26%	70.00%
其他流动资产	83.21	127.29	236.27	386.73	净利润增长率	90.46%	3.90%	151.87%	70.08%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	99.67%	-9.52%	180.52%	67.47%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	304.29	530.91	735.53	940.42	毛利率	43.52%	30.46%	38.54%	39.31%
无形资产和开发支出	20.70	18.42	16.15	13.87	三费率	14.70%	10.00%	11.80%	11.30%
其他非流动资产	75.62	73.26	70.90	68.54	净利率	24.51%	16.58%	22.50%	23.38%
<b>资产总计</b>	3213.76	3682.28	4804.99	6625.71	ROE	10.04%	9.62%	19.81%	25.98%
短期借款	55.92	0.00	0.00	0.00	ROA	8.54%	7.74%	14.95%	18.44%
应付和预收款项	401.70	711.30	1171.79	1912.96	ROIC	57.16%	32.89%	57.58%	63.82%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	32.43%	19.11%	28.88%	29.55%
其他负债	22.62	7.16	8.14	9.69	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	480.24	718.47	1179.93	1922.65	总资产周转率	0.56	0.50	0.75	0.91
股本	154.84	154.84	154.84	154.84	固定资产周转率	6.19	4.57	5.04	6.24
资本公积	2201.65	2201.65	2201.65	2201.65	应收账款周转率	5.25	5.15	5.53	5.33
留存收益	377.02	607.31	1268.56	2346.56	存货周转率	3.48	4.10	3.90	3.87
归属母公司股东权益	2733.52	2963.81	3625.06	4703.06	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	89.38%	—	—	—
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	2733.52	2963.81	3625.06	4703.06	资产负债率	14.94%	19.51%	24.56%	29.02%
负债和股东权益合计	3213.76	3682.28	4804.99	6625.71	带息债务/总负债	11.64%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	5.93	4.29	3.39	2.92
					速动比率	5.53	3.81	2.88	2.41
					股利支付率	0.00%	19.25%	7.94%	11.76%
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E	<b>每股指标</b>				
EBITDA	363.28	328.68	922.01	1544.12	每股收益	1.77	1.84	4.64	7.89
PE	117.43	113.02	44.87	26.38	每股净资产	17.65	19.14	23.41	30.37
PB	11.79	10.88	8.89	6.85	每股经营现金	1.81	1.34	3.36	6.47
PS	28.78	18.74	10.10	6.17	每股股利	0.00	0.35	0.37	0.93
EV/EBITDA	82.53	91.44	32.39	18.99					
股息率	0.00%	0.17%	0.18%	0.45%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	黄青	销售经理	17521028523	17521028523	hq1@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn