

派能科技 (688063)

定增扩产突破产能瓶颈，丰富产品稳固行业地位

买入 (维持)

2022年06月10日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002

021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

研究助理 岳斯瑶

执业证书: S0600120100021

yuesy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,063	5,016	8,442	12,131
同比	84%	143%	68%	44%
归属母公司净利润 (百万元)	316	656	1,204	1,806
同比	15%	107%	84%	50%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.04	4.23	7.77	11.66
P/E (现价&最新股本摊薄)	108.45	52.30	28.48	18.99

投资要点

■ **事件:** 6月9日晚, 公司发布定增预案, 拟向不超过35名特定对象发行A股, 发行数量不超过0.46亿股, 募集资金不超过50亿元, 募集资金净额拟用于: 派能科技10GWh锂电池研发制造基地项目 (总投资额50亿元, 拟募集资金30亿元, 分两期建设), 派能科技总部及产业化基地项目 (总投资额、拟募集资金均7.4亿元) 及补充流动资金 (总投资额、拟募集资金均12.6亿元)。

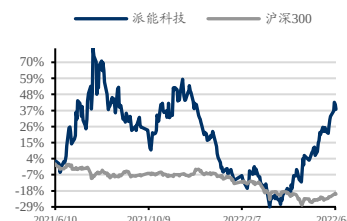
■ **定增扩产解决产能瓶颈, 丰富产品结构稳固引领地位。** 公司21年底软包电芯产能3GWh, 我们预计22年底提升至7GWh, 24年初新增合肥一期5GWh升至12GWh, 远期产能规划达17GWh。合肥项目聚焦与大容量方形铝壳电芯, 面向电力储能系统开发, 采用异侧出正负极端子+CTR技术开发, 可简化组装环节并提高空间利用率, 单个立柜储存能量高于6MWh, 位居行业前列。合肥项目丰富产品路线 (软包+方形), 进一步稳固行业地位。

■ **户用储能市场需求火爆, 公司未来2年迎来高速增长。** 由于欧洲终端居民电价持续上涨, 叠加政策驱动, 户用储能市场爆发。海外家储具备明显经济性, 因此电池售价相对较高、盈利好, 增长空间大。21年公司产品出货1.5GWh, 我们预计22年公司出货量超3GWh, 同比翻番, 其中Q1出货0.57GWh, Q2出货进一步提升。盈利方面, 21年公司储能产品单位净利0.2元/Wh, 我们预计22年Q1单位净利降至0.19元/Wh, 主要受碳酸锂价格上涨影响, 但公司一季度已调价两次, 后续盈利会逐步修复, 我们预计22年公司单位净利近0.2元/Wh。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持之前对公司22-24年归母净利润6.56/12.04/18.06亿元的预测, 同比增长107%/84%/50%, 对应PE分别为52/28/19倍, 考虑欧洲户用储能市场需求火爆, 公司产能加速释放, 22-23年业绩高增长, 给予公司一定估值溢价, 给予2023年32倍PE, 对应目标价249元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 储能政策支持力度下降, 竞争加剧导致产品价格下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	221.44
一年最低/最高价	113.68/288.54
市净率(倍)	11.04
流通A股市值(百万元)	18,125.12
总市值(百万元)	34,288.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.06
资产负债率(%,LF)	35.79
总股本(百万股)	154.84
流通A股(百万股)	81.85

相关研究

《派能科技(688063): 户用储能市场需求火爆, 龙头迎来快速增长》

2022-04-27

派能科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,178	5,006	7,563	10,700	营业总收入	2,063	5,016	8,442	12,131
货币资金及交易性金融资产	1,436	1,204	2,321	3,254	营业成本(含金融类)	1,443	3,627	6,109	8,781
经营性应收款项	830	2,059	3,277	4,710	税金及附加	7	18	30	42
存货	687	1,490	1,674	2,406	销售费用	36	80	127	170
合同资产	1	0	0	0	管理费用	63	191	295	400
其他流动资产	224	253	291	331	研发费用	156	341	507	667
非流动资产	1,088	1,714	2,441	2,893	财务费用	-13	11	32	50
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	13	18	25	30
固定资产及使用权资产	679	1,201	1,910	2,243	投资净收益	8	10	14	17
在建工程	154	254	254	354	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	24	28	37	46	减值损失	-32	-29	-24	-24
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	59	58	57	营业利润	359	747	1,369	2,053
其他非流动资产	172	172	172	172	营业外净收支	-2	-2	-1	-1
资产总计	4,266	6,721	10,004	13,593	利润总额	356	745	1,368	2,052
流动负债	1,139	2,974	5,160	7,103	减:所得税	40	89	164	246
短期借款及一年内到期的非流动负债	185	568	1,287	1,540	净利润	316	656	1,204	1,806
经营性应付款项	829	2,084	3,510	5,045	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	102	0	0	归属母公司净利润	316	656	1,204	1,806
其他流动负债	84	220	363	518	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	4.23	7.77	11.66
非流动负债	157	157	157	157	EBIT	338	759	1,375	2,070
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	850	1,578	2,348
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.03	27.69	27.63	27.61
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	15.33	13.07	14.26	14.89
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	84.14	143.18	68.32	43.69
负债合计	1,296	3,131	5,317	7,260	归母净利润增长率(%)	15.19	107.37	83.61	50.02
归属母公司股东权益	2,970	3,590	4,687	6,333					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,970	3,590	4,687	6,333					
负债和股东权益	4,266	6,721	10,004	13,593					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-330	143	1,447	1,598	每股净资产(元)	19.18	23.18	30.27	40.90
投资活动现金流	-1,649	-709	-917	-714	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	-25	334	577	38	ROIC(%)	9.84	17.55	23.20	25.75
现金净增加额	-2,035	-232	1,107	922	ROE-摊薄(%)	10.65	18.26	25.68	28.52
折旧和摊销	63	91	203	279	资产负债率(%)	30.38	46.59	53.15	53.41
资本开支	-458	-717	-921	-721	P/E(现价&最新股本摊薄)	108.45	52.30	28.48	18.99
营运资本变动	-766	-742	-100	-651	P/B(现价)	11.55	9.55	7.32	5.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

