

派能科技

688063

审慎增持 (维持)

定增扩产助力高增速，新产品开拓新市场

2022年6月13日

市场数据

市场数据日期	2022-06-13
收盘价(元)	226.70
总股本(百万股)	154.84
流通股本(百万股)	81.85
总市值(百万元)	35103.26
流通市值(百万元)	18555.66
净资产(百万元)	3105.77
总资产(百万元)	4836.87
每股净资产(元)	20.06

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《派能科技跟踪报告: 乘储能行业东风, 打造户用储能领域龙头》

《派能科技 2022 年一季报点评: 成本传导落地, 盈利能力修复》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2063	4829	8201	9865
同比增长	84.1%	134.1%	69.8%	20.3%
归母净利润(百万元)	316	587	1086	1294
同比增长	15.2%	85.5%	85.2%	19.1%
毛利率	30.0%	25.6%	27.0%	26.8%
净利率	15.3%	12.1%	13.2%	13.1%
净资产收益率	10.6%	16.5%	23.5%	22.0%
每股收益(元)	2.04	3.79	7.02	8.36
每股经营现金流(元)	-2.13	0.68	1.43	6.03

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司近期发布定增预案, 拟发行不超过 0.46 亿股 (未超过发行前总股本的 30%), 定增募资不超过 50 亿元, 用于派能科技 10GWh 锂电池研发制造基地项目、派能科技总部及产业化基地项目及补充流动资金。公司同时发布 10GWh 锂电池研发制造基地项目投资计划, 项目实施主体为安徽派能能源科技有限公司为主体 (派能科技出资占比 86.67%, 肥西县产城投资控股出资占比 13.33%)。10GWh 项目计划分二期建设, 每期建设 5GWh 电芯和系统组装生产线及相关配套设施。
- **深耕海外户储市场, 客户粘性强。** 公司多年深耕海外家储市场, 渠道优势突出, 与意大利领先的储能系统提供商 Energy、意大利知名信息通信技术公司 Zucchetti、英国最大光伏提供商 Segen、欧洲领先的光伏提供商 Krannich Solar 等行业龙头企业建立长期稳定的合作关系。
- **定增扩产助力业绩高增速, 新产品开拓储能细分市场。** 公司 21 年底建成 3GWh 电芯产能和 3.5GWh, 扬州派能 4GW 电芯+3GWh 储能系统, 黄石派能 2GWh 储能系统产能, 此次定增扩产将为公司保持长期高增长夯实基础。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 5.87/10.86/12.94 亿元, 对应 2022 年 6 月 13 日收盘价 PE 分别为 59.8/32.3/27.1 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 行业政策变化; 政策效果不及预期; 下游需求不及预期; 原材料价格持续上行; 项目进展不及预期。

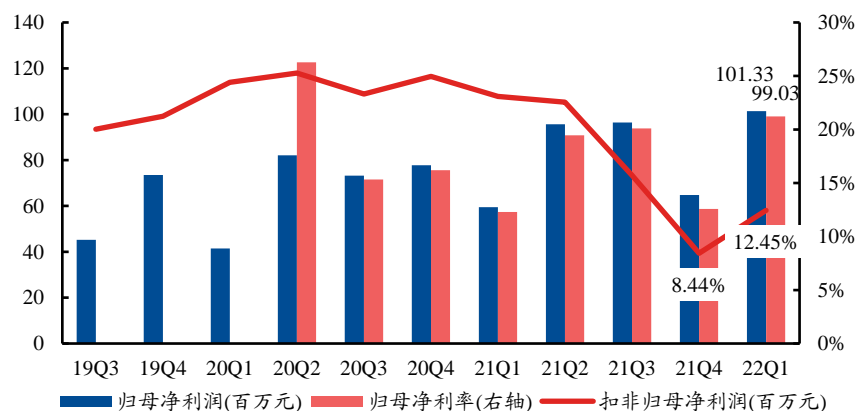
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- 公司近期发布定增预案，拟发行不超过 0.46 亿股（未超过发行前总股本的 30%），定增募资不超过 50 亿元，用于派能科技 10GWh 锂电池研发制造基地项目、派能科技总部及产业化基地项目及补充流动资金。公司同时发布 10GWh 锂电池研发制造基地项目投资计划，项目实施主体为安徽派能能源科技有限公司为主体（派能科技出资占比 86.67%，肥西县产城投资控股出资占比 13.33%）。10GWh 项目计划分二期建设，每期建设 5GWh 电芯和系统组装生产线及相关配套设施。一期项目计划 2022 年 12 月开工建设，预计 2024 年 2 月建成投产；二期项目计划 2024 年 2 月开工建设，预计 2025 年 4 月建成投产。
- **点评：定增扩产为公司未来业绩高增从“量”端保驾护航，盈利能力修复从“利”端打开空间**
- **公司此次定增扩产，将对公司中长期维持高弹性提供坚实基础。**截至 2021 年底，公司已形成年产 3GWh 电芯产能和 3.5GWh 系统产能，2021 年公司销售 1.54GWh，公司募投项目“锂离子电池及系统生产基地项目”建成后预计形成年产 7GWh 电芯和 8GWh 系统产能规模。此次定增扩产完成后，将形成电芯年产能 17GWh，为公司未来业绩保持高增速提供坚实助力。
- **成本传导盈利能力修复。**公司 22Q1 实现营收 8.14 亿元，同比+216.18%，环比+6.04%，营收保持稳定，22Q1 归母净利润 1.01 亿元，同比+70.5%，扣非归母净利润 0.99 亿元，同比+72.69%。22Q1 归母净利率 12.45%，环比+4.01 pcts，盈利能力得到修复。

图 1、公司 22Q1 归母净利润 1.01 亿元，归母净利率 12.45%



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

原材料价格上涨挤压公司盈利空间,21Q4公司营收7.68亿元,毛利率23.8%,扣非归母净利润0.59亿元,销售574.34MWh,对应每Wh价格为1.34元,每Wh利润0.1元,22Q1公司实现营收8.14亿元,毛利率环比+3.7 pcts至27.5%,扣非归母净利润0.99亿元,扣非净利率12.2%,环比+4.6 pcts,销售566.55MWh,对应每Wh价格为1.44元,每Wh净利润0.17元,与21Q4相比,平均每Wh价格上涨0.1元,净利润提升0.07元,随着价格上涨,盈利能力显著修复。

表1、每Wh净利润22Q1恢复至0.17元

	21H1	21Q3	21Q4	22Q1
营收/百万元	681.62	613.11	767.79	814.20
成本/百万元	429.87	428.21	585.12	590.26
扣非归母净利润/百万元	148.17	93.78	58.68	99.03
出货/MWh	492.60	473.40	574.34	566.55
每Wh价格/元	1.38	1.30	1.34	1.44
每Wh成本/元	0.87	0.90	1.02	1.04
每Wh净利润/元	0.30	0.20	0.10	0.17

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

- **盈利预测与投资建议。**公司战略定位清晰,专注储能业务,深耕海外储能市场,21年海外市场营收占公司总营收80.9%,维持海外业务高占比,力争细分领域头部位置。定增扩产彰显公司信心,对公司中长期维持高弹性提供坚实基础。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为5.87/10.86/12.94亿元,对应2022年6月13日收盘价PE分别为59.8/32.3/27.1倍,维持“审慎增持”评级。
- **风险提示:**
行业政策变化;政策效果不及预期;下游需求不及预期;原材料价格持续上行;项目进展不及预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3178	4867	7182	9162
货币资金	1235	1450	1619	2565
交易性金融资产	201	67	67	67
应收票据及应收账款	653	1374	2333	2807
预付款项	177	503	778	867
存货	687	1307	2177	2629
其他	225	167	208	228
非流动资产	1088	933	989	984
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	488	570	628	645
在建工程	154	128	115	82
无形资产	24	24	24	25
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	59	69	79	89
其他	364	143	143	143
资产总计	4266	5801	8171	10146
流动负债	1139	2188	3500	4210
短期借款	130	200	260	320
应付票据及应付账款	829	1868	3112	3758
其他	179	120	128	132
非流动负债	157	56	56	56
长期借款	0	0	0	0
其他	157	56	56	56
负债合计	1296	2244	3556	4266
股本	155	155	155	155
资本公积	2207	2207	2207	2207
未分配利润	576	1145	2170	3397
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2970	3557	4615	5880
负债及权益合计	4266	5801	8171	10146

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	316	587	1086	1294
折旧和摊销	46	55	65	73
资产减值准备	32	47	75	37
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-0	-0	-0
财务费用	34	-24	-25	-37
投资损失	-8	-3	-3	-3
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-766	-629	-977	-432
经营活动产生现金流量	-330	105	221	933
投资活动产生现金流量	-1649	53	-108	-56
融资活动产生现金流量	-25	57	56	68
现金净变动	-2035	215	170	945
现金的期初余额	2184	1235	1450	1619
现金的期末余额	150	1450	1619	2565

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2063	4829	8201	9865
营业成本	1443	3592	5983	7225
税金及附加	7	19	32	38
销售费用	36	85	144	173
管理费用	63	126	213	256
研发费用	156	338	574	691
财务费用	-13	-24	-25	-37
其他收益	13	9	9	9
投资收益	8	3	3	3
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-25	-30	-45	-45
资产减值损失	-7	-8	-12	-16
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	359	667	1234	1470
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	356	665	1232	1468
所得税	40	79	146	174
净利润	316	587	1086	1294
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	316	587	1086	1294
EPS(元)	2.04	3.79	7.02	8.36

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	84.1%	134.1%	69.8%	20.3%
营业利润增长率	14.7%	86.1%	84.9%	19.1%
归母净利润增长率	15.2%	85.5%	85.2%	19.1%
盈利能力				
毛利率	30.0%	25.6%	27.0%	26.8%
净利率	15.3%	12.1%	13.2%	13.1%
ROE	10.6%	16.5%	23.5%	22.0%
偿债能力				
资产负债率	30.4%	38.7%	43.5%	42.0%
流动比率	2.79	2.22	2.05	2.18
速动比率	2.19	1.63	1.43	1.55
营运能力				
资产周转率	55.1%	95.9%	117.4%	107.7%
应收帐款周转率	466.5%	505.8%	466.2%	404.5%
存货周转率	319.5%	351.8%	334.9%	293.2%
每股资料(元)				
每股收益	2.04	3.79	7.02	8.36
每股经营现金	-2.13	0.68	1.43	6.03
每股净资产	19.18	22.97	29.80	37.98
估值比率(倍)				
PE	111.0	59.8	32.3	27.1
PB	11.8	9.9	7.6	6.0

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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn