

派能科技 (688063)

欧洲户用储能超预期，涨价顺利预计量利双升

买入 (维持)

2022 年 07 月 04 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	4,980	11,057	17,773
同比	84%	141%	122%	61%
归属母公司净利润 (百万元)	316	748	2,008	3,024
同比	15%	137%	168%	51%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.04	4.83	12.97	19.53
P/E (现价&最新股本摊薄)	156.88	66.32	24.70	16.40

投资要点

■ **电价大涨叠加政策推动，欧洲户储装机预计翻番以上增长，超市场预期。**22 年以来欧洲能源价格大涨，截至 6 月 29 日，欧洲动力煤现货及 TTF 荷兰基准天然气期货价为 387.50 美元/吨和 129.18 欧元/MWh，分别较年初增长 187%和 80%，电价与传统能源价格高度关联，能源价格高涨推动欧洲居民电价大幅上涨，使欧洲户用储能收益率大涨。根据 BNEF，2021 年全球户储装机 4361MWh，分区域看，欧洲、中东及非洲合计户储装机 2053MWh，同增 74%，其中德国单一大市场装机 1479MWh，同增 45%，占欧中非总体的 72%；亚太地区户储装机 1341MWh，同增 17%，其中日本装机 847MWh，同增 5%。我们预计 22 年欧洲户储装机量有望超 4GWh，同增超 150%，未来复合增速有望持续超 100%。

■ **公司为全球户用储能龙二，产能扩张加速，支撑后续出货高增长。**公司 21 年产品销量 1.54GWh，占全球家储总量的 14%，位居第二仅次于特斯拉，近年来市占率稳步提升。公司是目前少数具有 Pack+电芯自供的储能厂商之一，深度绑定大型优质光伏储能系统提供商如 Segen (英)、Krannich (德)、Energy (意) 等，渠道壁垒深厚，行业地位稳固。公司扩产加速，21 年年底电芯产能 3gwh，当前 4GWh 在建，我们预计 22 年 Q4 投产，22 年底公司电芯产能达 7GWh，此外定增规划合肥 10gwh 产能，其中一期 5GWh 预计 24 年 Q1 达产，二期 5GWh 预计 25 年 Q1 达产，25 年年底产能目标 17GWh。公司丰富产品结构，合肥项目聚焦于大容量方形铝壳电芯，在原有软包基础上进一步完善公司产品路线。

■ **公司产品供不应求，Q1 两次涨价顺利传导原材料成本上涨，驱动公司量利齐升。**22 年以来户储需求火爆，公司产品供不应求，尽管昆山工厂受疫情影响停产 1 个月，但 6 月加班加点，我们预计 22Q2 出货仍能环增 10%+，Q3 生产完全恢复，出货预计进一步环增 30%+，Q4 4GWh 产能投产贡献新增量，22 年全年出货预计超 3.1GWh，同增 105%，23 年 7GWh 产能满产满销，连续翻倍增长。盈利方面，上游碳酸锂涨价导致电池成本上涨，公司在 1 月、3 月连续两次涨价，充分传导原材料上涨，我们预计 Q2 单位盈利环比增长，盈利未来持续向好，公司量利齐升。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑欧洲户用储能市场需求超预期，我们上修公司 22-24 年归母净利润至 7.48/20.08/30.24 亿元 (原预期为 6.56/12.04/18.06 亿元)，同比增长 137%/168%/51%，对应 PE 分别为 66/25/16 倍，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 35 倍 PE，对应目标价 453.8 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)	320.33
一年最低/最高价	113.68/320.33
市净率(倍)	15.97
流通 A 股市值(百万元)	26,219.38
总市值(百万元)	49,601.35

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): 定增扩产突破产能瓶颈,丰富产品稳固行业地位》

2022-06-10

《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	4,908	9,586	15,310	营业总收入	2,063	4,980	11,057	17,773
货币资金及交易性金融资产	1,436	1,197	2,975	4,664	营业成本(含金融类)	1,443	3,479	7,512	12,431
经营性应收款项	830	2,029	4,234	6,848	税金及附加	7	17	39	62
存货	687	1,430	2,058	3,406	销售费用	36	100	177	267
合同资产	1	0	0	0	管理费用	63	149	287	427
其他流动资产	224	253	319	393	研发费用	156	359	708	1,049
非流动资产	1,088	1,714	2,441	2,893	财务费用	-13	9	36	63
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	13	17	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	7	11	9
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	-40	-62	-87
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	852	2,283	3,438
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	6,622	12,027	18,203	利润总额	356	850	2,282	3,437
流动负债	1,139	2,791	6,367	9,789	减:所得税	40	102	274	412
短期借款及一年内到期的非流动负债	185	483	1,605	1,918	净利润	316	748	2,008	3,024
经营性应付款项	829	1,998	4,315	7,141	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	98	0	0	归属母公司净利润	316	748	2,008	3,024
其他流动负债	84	212	446	730	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	4.83	12.97	19.53
非流动负债	157	157	157	157	EBIT	338	876	2,334	3,538
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	967	2,537	3,817
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.03	30.15	32.06	30.06
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	15.33	15.02	18.16	17.02
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	84.14	141.44	122.03	60.74
负债合计	1,296	2,949	6,524	9,946	归母净利润增长率(%)	15.19	136.56	168.43	50.62
归属母公司股东权益	2,970	3,674	5,503	8,257					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,970	3,674	5,503	8,257					
负债和股东权益	4,266	6,622	12,027	18,203					

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	231	1,785	2,427	每股净资产(元)	19.18	23.73	35.54	53.32
投资活动现金流	-1,649	-712	-920	-722	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	-25	242	903	-26	ROIC(%)	9.84	20.26	35.52	35.42
现金净增加额	-2,035	-239	1,768	1,679	ROE-摊薄(%)	10.65	20.36	36.49	36.63
折旧和摊销	63	91	203	279	资产负债率(%)	30.38	44.52	54.25	54.64
资本开支	-458	-717	-921	-721	P/E(现价&最新股本摊薄)	156.88	66.32	24.70	16.40
营运资本变动	-766	-751	-674	-1,221	P/B(现价)	16.70	13.50	9.01	6.01

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>

