

派能科技(688063) 2022 年半年报点评

户储需求爆发量利齐升，业绩超市场预期

买入(维持)

2022 年 08 月 26 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	5,142	12,907	17,769
同比	84%	149%	151%	38%
归属母公司净利润(百万元)	316	832	2,301	3,227
同比	15%	163%	176%	40%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	2.04	5.38	14.86	20.84
P/E(现价&最新股本摊薄)	220.38	83.71	30.28	21.59

投资要点

■ **22 年 H1 归母净利润 2.64 亿元，同比增长 70.02%，超市场预期。**2022 年 H1 公司归母净利润 2.64 亿元，同比+70.02%，超市场预期。2022 年 H1 公司营收 18.54 亿元，同比增长 171.94%；归母净利润 2.64 亿元，同比增长 70.02%；扣非净利润 2.65 亿元，同比增长 79.01%；2022 年 H1 毛利率为 29.01%，同比减少 7.92pct；净利率为 14.22%，同比减少 8.53pct。

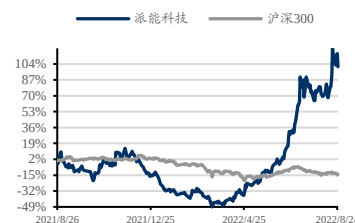
■ **Q2 出货环增 14%，量利大超预期，全年出货预计连续翻番增长。**2022 年 H1 公司出货 1.2GWh，同比+145%，其中 Q2 出货 0.64GWh，环增 14%，疫情导致 4 月停产情况下仍做到出货环比增长，超市场预期，公司部分募投项目建成投产，我们预计公司 Q3 出货进一步环增 55%+，Q4 新增 4GWh 产能投产贡献新增量，全年出货 3.2-3.5GWh，随着新增产能投产，我们预计 23 年出货 8GWh+，连续翻倍增长。盈利方面，公司 Q2 单 wh 售价达 1.62 元/wh(不含税)，环增 12%，二次涨价顺利落地，推动公司 Q2 单位扣非净利达 0.26 元/wh，此外公司上半年确认股权激励费用 0.68 亿，若加回，对应 Q2 单位净利达 0.3 元/wh+，大超市场预期，看全年，下游景气度旺盛，公司售价维持，且规模效应摊薄费用，我们预计全年单位净利有望维持高位，且 23 年股权激励费用减少，单位盈利有进一步提升空间。

■ **欧洲能源紧张加剧形势严峻，户储市场爆发大超预期，公司充分享受行业高增长。**2022 年因欧洲能源成本和电价的逐年攀升，叠加俄乌战争和海外大型停电事件，居民用电成本高+供电稳定性差，带来户用光伏高增，进而带来户用储能市场超预期的爆发。且电价上涨导致户储经济性提升，光储系统的回收期在 7-8 年，如考虑各国出台税收减免或直接补贴等，投资回收期将进一步缩短至 2-3 年，我们预计欧洲 22/23 年户用储能装机达 10/23GWh，同增 378%/133%，我们预计 2022/2023 年全球户储装机达 15/35GWh，同增 250%/127%。户储市场连续翻倍增长，储能电池具备品牌与渠道优势，壁垒深厚，我们预计公司作为户储龙头将充分受益。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 Q2 业绩超预期，我们上修公司 22-24 年归母净利润至 8.32/23.01/32.27 亿元(此前预计 7.48/20.08/30.24 亿元)，同比增长 163%/176%/40%，对应 PE 分别为 84x/30x/22x，给予 23 年 50xPE，对应目标价 742.9 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)	450.00
一年最低/最高价	113.68/494.01
市净率(倍)	21.65
流通 A 股市值(百万元)	36,833.02
总市值(百万元)	69,680.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	20.79
资产负债率(% ,LF)	41.27
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): 欧洲户用储能超预期，涨价顺利预计量利双升》

2022-07-04

《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

2022 年 H1 公司归母净利润 2.64 亿元，同比+70.02%，超市场预期。2022 年 H1 公司营收 18.54 亿元，同比增长 171.94%；归母净利润 2.64 亿元，同比增长 70.02%；扣非净利润 2.65 亿元，同比增长 79.01%；2022 年 H1 毛利率为 29.01%，同比减少 7.92pct；净利率为 14.22%，同比减少 8.53pct。

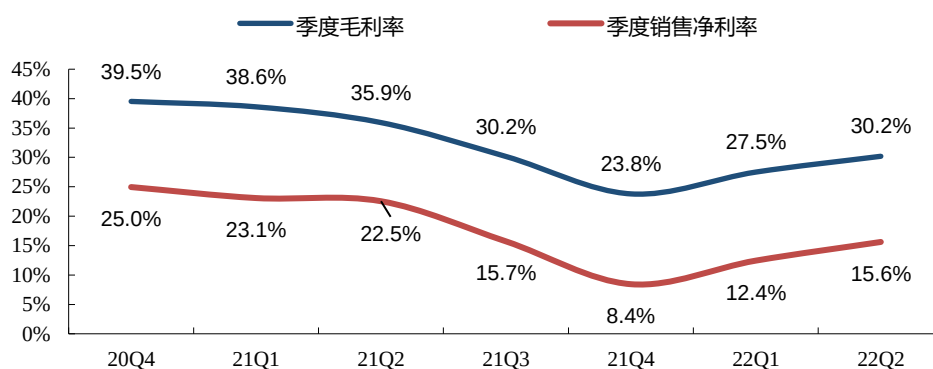
2022 年 Q2 公司归母净利润 1.62 亿元，同环比+70%/+60%，盈利水平持续提升。2022 年 Q2 公司实现营收 10.39 亿元，同比增加 145.08%，环比增长 27.66%；归母净利润 1.62 亿元，同比增长 69.76%，环比增长 60.20%，扣非归母净利润 1.66 亿元，同比增长 82.99%，环比增长 67.83%。盈利能力方面，Q2 毛利率为 30.19%，同比减少 5.73pct，环比增长 2.69pct；归母净利率 15.62%，同比减少 6.93pct，环比增长 3.17pct；Q2 扣非净利率 15.99%，同比减少 5.43pct，环比提升 3.83pct。

图1：派能科技分季度业绩情况

	2022Q2	2022Q1	2021Q4	2021Q3	2021Q2	2021Q1
营业收入(百万)	1,039.4	814.2	767.8	613.1	424.1	257.5
-同比	145.08%	216.18%	146.38%	95.36%	30.56%	51.69%
毛利率	30.19%	27.50%	23.79%	30.16%	35.92%	38.60%
归母净利润(百万)	162.3	101.3	64.8	96.3	95.6	59.4
-同比	69.76%	70.45%	-16.72%	31.65%	16.47%	43.47%
归母净利率	15.62%	12.44%	8.44%	15.72%	22.55%	23.08%
扣非归母净利润(百万)	166.2	99.0	58.68	93.78	90.83	57.35
-同比	82.99%	72.69%	-22.33%	31.04%		
扣非归母净利率	15.99%	12.16%	7.64%	15.30%	21.42%	22.27%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：派能科技分季度盈利能力



数据来源：Wind，东吴证券研究所

Q2 出货环增 14%，量利大超预期，全年出货预计连续翻番增长。2022 年 H1 公司出货 1.2GWh，同比+145%，其中 Q2 出货 0.64GWh，环增 14%，疫情导致 4 月停产情况下仍做到出货环比增长，超市场预期，公司部分募投项目建成投产，我们预计公司 Q3

出货进一步环增 55%+, Q4 新增 4GWh 产能投产贡献新增量, 全年出货 3.2-3.5GWh, 随着新增产能投产, 我们预计 23 年出货 8GWh+, 连续翻倍增长。盈利方面, 公司 Q2 单 wh 售价达 1.62 元/wh (不含税), 环增 12%, 二次涨价顺利落地, 推动公司 Q2 单位扣非净利达 0.26 元/wh, 此外公司上半年确认股权激励费用 0.68 亿, 若加回, 对应 Q2 单位净利达 0.3 元/wh+, 大超市场预期, 看全年, 下游景气度旺盛, 公司售价维持, 且规模效应摊薄费用, 我们预计全年单位净利有望维持高位, 且 23 年股权激励费用减少, 单位盈利有进一步提升空间。

图3: 派能科技产能规划

产品	项目	实施主体	规划产能 (GWh)	2021年底产能 (GWh)	2022年底预计产能 (GWh)	2023年底预计产能 (GWh)	2024年底预计产能 (GWh)	进度规划
电芯	已有产能		3	3	3	3	3	
	锂离子电池及系统生产基地项目	扬州派能	4	0	4	4	4	2022年12月达到预定可使用状态
	10GWh锂电池研发制造基地项目	合肥新设立子公司	10			2	5	一期5GWh计划 2022 年开工, 2024年H1建成投产
电芯产能合计			17	3	7	9	12	
电池系统	已有产能		3	3	3	3	3	
	锂离子电池及系统生产基地项目	扬州派能	3	0	3	3	3	2022年12月达到预定可使用状态
	2GWh 锂电池高效储能生产项目	黄石派能	2	0.5	2	2	2	2022年6月达到预定可使用状态
	10GWh锂电池研发制造基地项目	合肥新设立子公司	10			2	5	一期5GWh计划 2022 年开工, 2024 年建成投产
电池系统产能合计			18	3.5	8	10	13	

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图4: 派能科技分季度业绩情况

	2022H1				2021H2		2021H1	
	营业收入 (百万元)	同比	毛利率	同比	营业收入 (百万元)	毛利率	营业收入 (百万元)	毛利率
主营业务	184.97	173%	29%	-9pct	137.40	26%	67.86	37%
其他业务	0.39	30%			0.69		0.30	
分地区								
境内	11.55	19%			28.65	4%	9.70	24%
境外	173.81	199%			108.75	32%	58.16	39%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图5: 派能科技子公司业绩情况

公司名称	2022H1			2021H2			2021H1		
	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	营业收入 (亿元)	净利润 (万元)	净利率
江苏中兴派能电池有限公司	10.20	0.53	5.20%	8.17	0.63	7.71%	4.27	0.88	20.61%
黄石中兴派能能源科技有限公司	4.86	0.43	8.85%	4.41	0.27	6.12%	2.40	(0.04)	-1.67%
江苏派能能源科技有限公司	15.84	1.20	7.58%	15.79	0.80	5.07%	6.79	(0.14)	-2.06%

数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

欧洲能源紧张加剧形势严峻，户储市场爆发大超预期，公司充分享受行业高增长。2022 年因欧洲能源成本和电价的逐年攀升，叠加俄乌战争和海外大型停电事件，居民用电成本高+供电稳定性差，带来户用光伏高增，进而带来户用储能市场超预期的爆发。且电价上涨导致户储经济性提升，光储系统的回收期在 7-8 年，如考虑各国出台税收减免或直接补贴等，投资回收期将进一步缩短至 2-3 年，我们预计欧洲 22/23 年户用储能装机达 10/23GWh，同增 378%/133%，我们预计 2022/2023 年全球户储装机达 15/35GWh，同增 250%/127%。户储市场连续翻倍增长，储能电池具备品牌与渠道优势，壁垒深厚，我们预计公司作为户储龙头将充分受益。

公司费用控制良好，上半年确认汇兑收益 0.06 亿元，期间费用率环比微降。2022 年 H1 公司期间费用合计 1.99 亿元，同比增长 160.63%，费用率为 10.74%，同比减少 0.47pct。2022Q2 期间费用合计 0.95 亿元，同比增长 143.85%，环比减少 8.88%，期间费用率为 9.13%，同比减少 0.05pct，环比减少 3.66pct；销售费用 0.13 亿元，销售费用率 1.21%，同比减少 0.5pct，环比减少 0.75pct；管理费用 0.31 亿元，管理费用率 2.97%，同比增 0.34pct，环比增 0.25pct；财务费用-0.16 亿元，财务费用率-1.52%，同比增 0.94pct，环比减少 1.97pct；研发费用 0.67 亿元，研发费用率 6.47%，同比减少 0.82pct，环比减少 1.19pct。公司 2022Q2 计提资产减值损失 0.12 亿元，计提信用减值损失 0.15 亿元。

图6：派能科技分季度费用率

单位：百万元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
销售费用	6.99	7.25	12.52	9.37	15.95	12.54
-销售费用率	2.71%	1.71%	2.04%	1.22%	1.96%	1.21%
管理费用	12.72	11.14	15.78	23.77	22.11	30.84
-管理费用率	4.94%	2.63%	2.57%	3.10%	2.72%	2.97%
研发费用	24.84	30.95	38.50	61.34	62.36	67.29
-研发费用率	9.65%	7.30%	6.28%	7.99%	7.66%	6.47%
财务费用	-7.10	-10.43	-7.36	12.20	3.71	-15.77
-财务费用率	-2.76%	-2.46%	-1.20%	1.59%	0.46%	-1.52%
期间费用	37.45	38.91	59.43	106.68	104.14	94.89
-期间费用率	14.54%	9.18%	9.69%	13.89%	12.79%	9.13%
资产减值损失	-0.65	-0.65	-1.09	-4.90	-1.71	-12.34
信用减值损失	2.97	-5.11	-17.13	-5.37	-0.12	-15.47

数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

经营现金流亮眼，资本开支加大。期末公司存货为 10.31 亿元，较年初增长 49.99%；应收账款 9.24 亿元，较年初增长 65.34%；期末公司合同负债 0.9 亿元，较年初增长 120.9%。2022 年 H1 公司经营活动净现金流净额为 1.37 亿元，同比上升 106.78%；投资活动净现金流净额为 4.53 亿元，同比减少 205.8%；账面现金为 9.91 亿元，较年初减少 19.78%，短期借款 2.71 亿元，较年初增长 107.83%。

盈利预测与投资评级：考虑到公司 Q2 业绩超预期，我们上修公司 22-24 年归母净利润至 8.32/23.01/32.27 亿元（此前预计 7.48/20.08/30.24 亿元），同比增长 163%/176%/40%，对应 PE 分别为 84x/30x/22x，给予 23 年 50xPE，对应目标价 742.9 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。

派能科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,178	5,060	10,846	15,836	营业总收入	2,063	5,142	12,907	17,769
货币资金及交易性金融资产	1,436	1,231	3,086	5,192	营业成本(含金融类)	1,443	3,592	8,963	12,428
经营性应收款项	830	2,098	4,965	6,846	税金及附加	7	18	45	62
存货	687	1,476	2,455	3,405	销售费用	36	77	181	231
合同资产	1	0	0	0	管理费用	63	154	336	409
其他流动资产	224	254	340	393	研发费用	156	329	723	871
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	18	30	30
固定资产及使用权资产	679	1,201	1,910	2,243	投资净收益	8	8	13	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	948	2,616	3,668
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	6,774	13,287	18,729	利润总额	356	946	2,615	3,667
流动负债	1,139	2,866	7,283	9,787	减:所得税	40	114	314	440
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	832	2,301	3,227
经营性应付款项	829	2,064	5,149	7,139	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	101	0	0	归属母公司净利润	316	832	2,301	3,227
其他流动负债	84	218	529	730	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	5.38	14.86	20.84
非流动负债	157	157	157	157	EBIT	338	971	2,661	3,769
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	1,062	2,864	4,047
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.03	30.14	30.56	30.06
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	15.33	16.19	17.83	18.16
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	84.14	149.30	151.03	37.66
负债合计	1,296	3,023	7,441	9,944	归母净利润增长率(%)	15.19	163.26	176.41	40.25
归属母公司股东权益	2,970	3,751	5,846	8,785					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,970	3,751	5,846	8,785					
负债和股东权益	4,266	6,774	13,287	18,729					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-330	272	1,886	2,863	每股净资产(元)	19.18	24.22	37.76	56.73
投资活动现金流	-1,649	-711	-918	-722	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	-25	234	877	-45	ROIC(%)	9.84	22.24	39.07	35.94
现金净增加额	-2,035	-205	1,845	2,097	ROE-摊薄(%)	10.65	22.19	39.35	36.73
折旧和摊销	63	91	203	279	资产负债率(%)	30.38	44.63	56.00	53.10
资本开支	-458	-717	-921	-721	P/E (现价&最新股本摊薄)	220.38	83.71	30.28	21.59
营运资本变动	-766	-799	-923	-925	P/B (现价)	23.46	18.58	11.92	7.93

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>