

2022年08月29日

派能科技 (688063.SH)

公司快报

业绩超市场预期，户储龙头量利齐升

投资要点

◆ **公司业绩超市场预期：**公司 2022H1 实现营收 18.54 亿元，同比+171.94%，归母净利润 2.64 亿元，同比+70.02%，业绩超市场预期。销售毛利率 29.01%，同比-7.93 pct，销售净利率 14.22%，同比-8.53 pct。其中 2022Q2 公司实现营收 10.39 亿元，同比+145.08%，环比+27.64%，归母净利润 1.62 亿元，同比+69.76%，环比+60.40%。销售毛利率 30.19%，同比-5.73 pct，环比+2.69 pct，销售净利率 15.62%，同比-6.93 pct，环比+3.18 pct。

◆ **原材料价格传导顺利，储能电池系统量利齐升：**公司 2022H1 储能电池系统实现营收 18.38 亿元，占营收比例 99.17%。出货量约为 1.21GWh，同比+145.45%。我们测算其单价约 1.52 元/Wh（不含税），单瓦时净利润约 0.22 元。其中 Q2 出货量约为 0.64GWh，环比约+12%，单价约为 1.61 元/Wh，环比约+15%，碳酸锂等原材料的涨价传导顺利。Q2 储能电池系统毛利率约为 30%，单瓦时净利润约为 0.25 元，环比约+43%，盈利能力明显改善。

◆ **欧洲电力危机，公司作为户用储能龙头，有望充分受益：**

欧洲电力危机爆发。据 Wind 消息，8 月 26 日，法国明年交付的基本负荷电价达到 1130 欧元/兆瓦时，历史上首次超过 1000 欧元，日内飙涨达 25%，过去一年，电价上涨了约 10 倍；德国同类产品在本周 8 月 22-26 日累计涨幅约为 70%。高涨的电价可提升户用储能的经济效益。

公司作为户用储能的龙头，在欧洲市场布局深厚。公司与英国最大光伏系统提供商 Segen、德国领先的光储系统提供商 Krannich、意大利 Energy、奥地利 Neoom 建立了长期稳定的合作关系。公司 2022H1 实现海外营收 17.38 亿元，占营收比例高达 93.77%，有望充分受益于海外户用储能市场的爆发。

◆ **公司扩大产能规模，有利于解决产能瓶颈：**公司 2021 年底已有电池系统产能 3.5GWh，预计 2022 年底可提升至 8GWh。公司于 2022 年 7 月 26 日发布定增募集说明书，计划在合肥市建设 10GWh 电芯及系统的产能规模。远期规划共 18GWh，有望解决产能瓶颈。

◆ **投资建议：**鉴于公司深耕欧洲户用储能市场，在渠道和产品认证方面具备优势，其产能快速扩张，有望受益于户储行业的高景气度。我们预测公司 2022-2024 年的归母净利润分别为 8.04、18.47 和 24.42 亿元，同比+154.3%、129.7%和 32.2%，当前股价对应 2023 年的 PE 为 38 倍，首次推荐，给予“买入-B”评级。

◆ **风险提示：**储能需求不及预期、行业竞争加剧、原材料大幅涨价、扩产进度不及预期、疫情等其它突发事件。

投资评级

买入-B(首次)

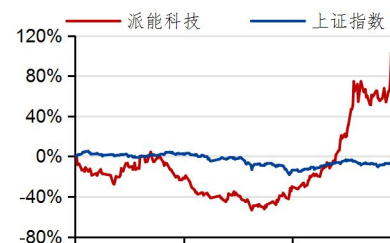
股价(2022-08-26)

447.00 元

交易数据

总市值（百万元）	69,215.51
流通市值（百万元）	36,881.95
总股本（百万股）	154.84
流通股本（百万股）	82.51
12 个月价格区间	475.00/119.87

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.65	-2.15	-8.08
绝对收益	-4.84	-1.31	-25.94

分析师

刘荆

 SAC 执业证书编号：S0910520020001
 liujing1@huajinsc.cn

报告联系人

顾华昊

guhuahao@huajinsc.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,120	2,063	5,288	12,123	15,149
YoY(%)	36.6	84.1	156.4	129.2	25.0
净利润(百万元)	274	316	804	1,847	2,442
YoY(%)	90.5	15.2	154.3	129.7	32.2
毛利率(%)	43.5	30.0	29.8	31.0	32.0
EPS(摊薄/元)	1.77	2.04	5.19	11.93	15.77
ROE(%)	10.0	10.6	21.9	34.0	31.4
P/E(倍)	252.2	218.9	86.1	37.5	28.3
P/B(倍)	25.3	23.3	18.8	12.7	8.9
净利率(%)	24.5	15.3	15.2	15.2	16.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2813	3178	5351	11558	10646
现金	2254	1235	1310	3004	3754
应收票据及应收账款	269	653	1712	3709	3065
预付账款	7	177	294	787	565
存货	190	687	1569	3515	2746
其他流动资产	93	425	465	543	517
非流动资产	401	1088	2053	4046	4757
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	222	488	1391	3216	3987
无形资产	21	24	26	28	29
其他非流动资产	158	576	636	802	741
资产总计	3214	4266	7404	15604	15403
流动负债	475	1139	3568	10018	7470
短期借款	56	130	1183	5082	3428
应付票据及应付账款	346	829	2194	4618	3770
其他流动负债	73	179	192	318	272
非流动负债	6	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	157	157	157	157
负债合计	480	1296	3726	10175	7628
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	155	155	155	155	155
资本公积	2202	2207	2207	2207	2207
留存收益	377	608	1168	2454	4155
归属母公司股东权益	2734	2970	3678	5429	7775
负债和股东权益	3214	4266	7404	15604	15403

现金流量表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	281	-330	252	269	3750
净利润	274	316	804	1847	2442
折旧摊销	27	46	78	173	269
财务费用	24	-13	44	222	277
投资损失	0	-8	-8	-8	-8
营运资金变动	-59	-766	-666	-1964	769
其他经营现金流	14	95	-1	-1	-1
投资活动现金流	-146	-1649	-1034	-2157	-972
筹资活动现金流	2006	-25	-194	-318	-373
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.77	2.04	5.19	11.93	15.77
每股经营现金流(最新摊薄)	1.81	-2.13	1.63	1.74	24.22
每股净资产(最新摊薄)	17.65	19.18	23.75	35.06	50.21

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1120	2063	5288	12123	15149
营业成本	633	1443	3712	8365	10302
营业税金及附加	4	7	19	42	53
营业费用	22	36	85	193	239
管理费用	46	63	153	348	432
研发费用	73	156	370	849	1060
财务费用	24	-13	44	222	277
资产减值损失	-9	-7	-19	-43	-53
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
投资净收益	0	8	8	8	8
营业利润	313	359	908	2083	2753
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	3	3	3	3
利润总额	312	356	906	2080	2751
所得税	37	40	102	233	308
税后利润	274	316	804	1847	2442
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	274	316	804	1847	2442
EBITDA	274	373	985	2378	3176

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	36.6	84.1	156.4	129.2	25.0
营业利润(%)	89.8	14.7	153.2	129.4	32.2
归属于母公司净利润(%)	90.5	15.2	154.3	129.7	32.2
获利能力					
毛利率(%)	43.5	30.0	29.8	31.0	32.0
净利率(%)	24.5	15.3	15.2	15.2	16.1
ROE(%)	10.0	10.6	21.9	34.0	31.4
ROIC(%)	7.8	8.8	16.1	18.4	22.7
偿债能力					
资产负债率(%)	14.9	30.4	50.3	65.2	49.5
流动比率	5.9	2.8	1.5	1.2	1.4
速动比率	5.3	1.9	0.9	0.7	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.9	1.1	1.0
应收账款周转率	4.8	4.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	2.2	2.5	2.5	2.5	2.5
估值比率					
P/E	252.2	218.9	86.1	37.5	28.3
P/B	25.3	23.3	18.8	12.7	8.9
EV/EBITDA	244.2	182.8	70.1	30.0	21.7

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn