



2022-08-29

公司点评报告

买入/首次

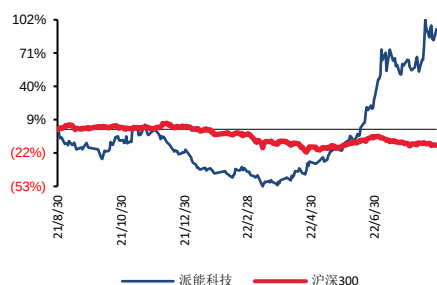
派能科技(688063)

昨收盘: 472.99

电力设备 电池

户储盈利水平超预期，扩产+新技术支撑中长期成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	155/83
总市值/流通(百万元)	73,240/39,026
12 个月最高/最低(元)	494.01/113.68

相关研究报告:

证券分析师: 刘强

电话:

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522080001

事件: 公司发布 2022 年半年度报告, 公司 2022H1 实现营收 18.54 亿元, 同比+171.94%; 实现归母净利润 2.64 亿元, 同比+70.02%; 对应 Q2 实现营收 10.39 亿元, 同比+145.08%, 环比+27.66%, 实现归母净利润 1.62 亿元, 同比+69.76%, 环比+60.20%。

户储量价齐升, 盈利能力持续改善。

1) **户储量价齐升**, 2022H1 公司户用储能系统出货 1209.08MWh, 同比+145.73%; 其中 Q2 出货 642MWh, 同比+119.86%。2022H1 储能电池系统营收 18.38 亿元, 同比+185.40%; 根据我们测算 2022H1 储能系统出货均价 1.53 元/Wh, 同比+13.33%; Q1 价格约 1.4 元/Wh, Q2 价格超 1.6 元/Wh, 环比+4.57%。在今年欧洲市场能源供需缺口扩大、电价激增背景下, 海外储能需求旺盛, 特别是公司深耕的意、比、西、荷等国新增装机量显著增加, 这些地区预计是公司最主要的业绩增长来源。

2) **盈利能力持续改善**, 2022H1 公司储能系统毛利率 29.01%; 其中 Q2 毛利率 30.19%, 环比+2.69pct。在需求持续旺盛推动下, 储能系统价格提升, 公司毛利率水平改善明显, 测算 Q2 单瓦净利 0.25 元, 环比+38.88%, 加回股权激励后, 单瓦净利超 0.3 元。

需求旺盛与扩产共振, 公司业绩有望持续高增

1) **欧洲户储将继续高增**, IHS 统计 2021 年户储新增装机量 8.2GWh, 同比+74%, 受需求超预期贡献, 2022 年欧洲户储装机量预计翻倍以上增长。

2) **公司欧洲市场优势明显:** a) **品牌与渠道优势**, 公司深耕欧洲市场多年, 已经形成良好的品牌效应、完善的渠道布局, 同时拥有认证和兼容性上的先发优势。b) **技术优势**, 公司是行业内唯一在电芯层面和系统层面均具备核心技术优势的企业, 同时在电池和信息管理系统拥有较大优势。

3) **积极扩产满足旺盛需求**, 目前公司处于满产满销状态, 产能利用率高达 90%以上。面对旺盛的需求, 公司积极扩产, 将于 2022 年年底将该建成 7GWh 电芯和 8GWh 系统产能; 另外公司 2022 年 5 月定增规划 10GWh 电芯及电池系统一体化生产基地, 强化规模效应。

在行业需求持续旺盛的背景下, 积极扩产叠加欧洲市场先发优势, 将支撑公司中长期向好发展。

投资建议: 公司是户储领域龙头, 在行业持续高景气之下, 看好公司未来中长期成长空间。我们预计 2022-2024 年公司营业收入分别

为 56.50/98.16/145.97 亿元，分别同比增长 173.93%/73.74%/48.71%。归母净利润分别为 8.71/16.75/24.06 亿元，分别同比增长 178.65%/83.77%/43.21%。EPS 为 5.63/10.82/15.54 元，当前股价对应 PE 为 4.04/43.73/30.44，首次评级，给予“买入”评级。

风险提示：公司扩产进度不及预期、下游需求不及预期、隔膜降本进度不及预期

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2063	5650	9816	14597
(+/-%)	84.14%	173.93%	73.74%	48.71%
净利润(百万元)	316	871	1675	2406
(+/-%)	15.19%	178.65%	83.77%	43.21%
摊薄每股收益(元)	2.04	5.63	10.82	15.54
市盈率(PE)	96.57	84.04	43.73	30.44

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2254	1235	2029	3015	5634
应收和预付款项	276	830	2791	3907	6264
存货	190	687	1893	2547	4136
其他流动资产	93	225	226	227	228
流动资产合计	2813	3178	7513	10296	16922
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	222	470	466	492	0
在建工程	82	154	155	156	157
无形资产开发支出	21	24	27	32	37
长期待摊费用	0	0	1	2	3
其他非流动资产	76	557	486	486	486
资产总计	3214	4266	8521	11305	17961
短期借款	56	130	215	315	435
应付和预收款项	346	829	3586	3994	7380
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	78	157	243	368	543
负债合计	480	1296	4771	5880	10130
股本	155	155	155	155	155
资本公积	22	32	32	32	32
留存收益	346	576	576	576	576
归母公司股东权益	2734	2970	3750	5425	7831
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2734	2970	3750	5425	7831
负债和股东权益	3214	4266	8521	11305	17961

现金流量表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	281	-330	986	864	2485
投资性现金流	-146	-1649	-258	-73	-115
融资性现金流	2006	-25	62	194	250
现金增加额	2120	-2035	794	985	2619

利润表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1120	2063	5650	9816	14597
营业成本	633	1443	3974	6823	10238
营业税金及附加	4	7	8	15	22
销售费用	22	36	87	151	225
管理费用	46	63	162	281	417
财务费用	24	-13	-17	-30	-45
资产减值损失	-9	-7	-38	0	0
投资收益	0	8	0	0	0
公允价值变动	0	1	0	1	0
营业利润	313	359	1011	1933	2777
其他非经营损益	-1	-2	-5	0	0
利润总额	312	356	1006	1933	2777
所得税	37	40	134	259	371
净利润	274	316	871	1675	2406
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	274	316	871	1675	2406

预测指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	43.52%	30.03%	29.66%	30.49%	29.86%
销售净利率	24.51%	15.19%	175.63%	92.20%	43.63%
销售收入增长率	36.62%	84.14%	173.93%	73.74%	48.71%
EBIT 增长率	105.16%	0.46%	217.26%	80.91%	43.65%
净利润增长率	90.46%	15.19%	175.63%	92.20%	43.63%
ROE	10.00%	10.65%	23.24%	30.87%	30.72%
ROA	8.54%	7.41%	10.23%	14.82%	13.39%
ROIC	10.60%	9.07%	21.73%	26.73%	26.68%
EPS (X)	2.36	2.04	5.63	10.82	15.54
PE (X)	110	96.57	84.04	43.73	30.44
PB (X)	15	10.27	19.53	13.50	9.35
PS (X)	27	21.25	29.45	15.55	11.51
EV/EBITDA (X)	104	73.88	63.14	35.92	24.38

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。