

# 派能科技 (688063)

## 盈利能力改善，户储龙头乘储能东风起势

### 报告摘要

#### ◆ 户储为基，布局电力储能，持续加码新路线

公司为海外市场户储龙头，在保持海外户储市场优势的同时，积极向电网级市场进行渗透，公司定增项目披露方形铝壳电芯产线适配电力储能领域。在国内市场，公司已与众多行业龙头达成合作，相关产品已经在新能源配套储能和电网储能等领域长期应用，同时在车载移动储能等细分市场有所突破。技术路线布局方面，公司磷酸铁锂电芯产品和钠离子电池产品分别处于中试试制阶段和中试验证阶段。

#### ◆ 2022H1 公司境外营收占比创新高，盈利能力持续改善

公司 2022H1 营收 18.54 亿元 (+171.94%)；归母净利润 2.64 亿元 (+70.02%)；销售毛利率 29.0%，同比-7.92pcts。分季度来看，公司 2022Q2 营收 10.39 亿元，同增 145.08%，环增 27.66%；归母净利润 1.62 亿元，同增 69.76%，环增 60.20%；销售毛利率 30.19%，环比+2.69pcts；销售净利率 15.62%，环比+3.18pcts。分地区来看，公司境外与境内实现营收 17.38 亿元和 1.16 亿元，同增 198.83%和 19.11%，境外营收占比创上市以来新高，为 93.77%。核心产品储能电池系统单位毛利约为 0.46 元/Wh，相比于 2021 全年增长约 0.05 元/Wh。

#### ◆ 募投项目落地叠加定增扩产，业绩有望持续高增

销量方面，报告期内公司实现销量 1.21GWh，同增 145.45%。产能方面，截至 2021 年底，公司已经具备年产 3GWh 软包电芯和 3.5GWh 电池系统的能力，募投项目第三期 2GWh 软包电芯项目在 2022Q1 完成投建。预计在 2022 年底，公司募投项目完成投建，届时公司预计形成年产 7GWh 电芯和 8GWh 系统的能力。此外，公司持续规划扩产产能，于 2022 年 6 月 10 日发布定增预告，拟募集资金不超过 50 亿，规划派能科技 10GWh 锂电池研发项目和派能科技总部及产业化基地项目，产能释放助力业绩的持续高增。

#### ◆ 投资建议

考虑到全球能源短缺及碳中和的大背景下，我们认为储能领域将持续维持高景气度。公司作为全球户储龙头，开始向电力储能板块进军，同时募投产能的落地将有望扩大公司市场份额，因此将享受到行业成长与份额扩张的双重红利。为此我们预测公司 2022~2024 年营收分别为 56.41 亿元、123.79 亿元和 155.98 亿元，归母净利润分别为 8.08 亿元、18.24 亿元和 23.35 亿元，对应 PE 值分别为 82.19、36.41 和 28.45，首次覆盖，给予“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

全球经济形式不景气，储能市场扩张不及预期；国内储能政策发生改变；公司产能投放节奏不及预期；原材料价格出现大幅度波动。

财务数据与估值	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1120.07	2062.52	5641.53	12379.13	15597.70
增长率 (%)	36.62	84.14	173.53	119.43	26.00
归母净利润 (百万元)	274.49	316.18	808.18	1824.27	2335.18
增长率 (%)	90.46	15.19	155.61	125.73	28.01
毛利率 (%)	43.52	30.03	29.11	29.86	30.59
每股收益 (元)	1.77	2.04	5.22	11.78	15.08
市盈率 PE	242.01	210.10	82.19	36.41	28.45
市净率 PB	24.30	22.37	18.39	13.12	9.60
净资产收益率 ROE (%)	32.43	10.04	10.65	22.37	36.03

资料来源：iFinD，中航证券研究所

投资评级

买入

首次评级

2022年08月31日

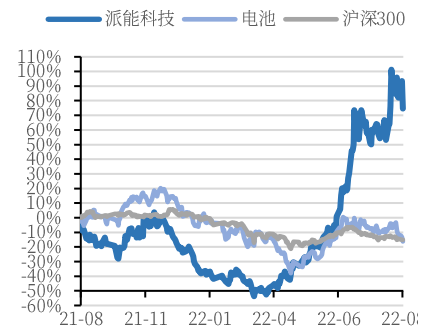
收盘价(元):

429.00

### 公司基本数据

总股本(百万股)	154.84
总市值(百万)	66,428.30
流通股本(百万股)	82.51
流通市值(百万)	35,396.77
12月最高/最低价(元)	511.69/112.41
资产负债率(%)	41.27
每股净资产(元)	20.79
市盈率(TTM)	156.39
市净率(PB)	21.27
净资产收益率(%)	8.19

### 股价走势图



### 作者

曾帅 分析师

SAC 执业证书: S0640522050001

邮箱: zengshuai@avicsec.com

### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦

中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

**财务报表与财务指标 (单位: 百万元)**

资产负债表						利润表					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	2254	1235	958	1238	1560	营业收入	1120	2063	5642	12379	15598
应收票据及账款	269	654	1518	3331	4197	营业成本	633	1443	3999	8683	10826
预付账款	7	177	193	424	534	税金及附加	4	7	22	48	60
其他应收款	10	25	45	99	125	销售费用	22	36	85	161	187
存货	190	687	1429	3103	3869	管理费用	46	63	164	340	406
其他流动资产	83	399	617	1114	1352	研发费用	73	156	395	891	1170
<b>流动资产总计</b>	<b>2813</b>	<b>3178</b>	<b>4761</b>	<b>9309</b>	<b>11636</b>	财务费用	24	-13	8	59	137
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-7	-31	-67	-85
固定资产	222	679	814	1668	3142	信用减值损失	-5	-25	-32	-70	-88
在建工程	82	154	648	2176	2897	其他经营损益	-0	0	0	0	0
无形资产	21	24	20	16	12	投资收益	0	8	3	3	3
长期待摊费用	24	59	29	0	0	公允价值变动损益	0	1	0	0	0
其他非流动资产	52	172	172	172	172	资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
<b>非流动资产合计</b>	<b>401</b>	<b>1088</b>	<b>1684</b>	<b>4032</b>	<b>6224</b>	其他收益	7	13	9	9	9
<b>资产总计</b>	<b>3214</b>	<b>4266</b>	<b>6445</b>	<b>13341</b>	<b>17860</b>	营业利润	313	359	918	2071	2650
短期借款	56	130	0	2711	3942	营业外收入	0	0	0	0	0
应付票据及账款	346	829	2080	4516	5631	营业外支出	1	3	1	1	1
其他流动负债	73	179	514	1118	1397	其他非经营损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>475</b>	<b>1139</b>	<b>2594</b>	<b>8345</b>	<b>10970</b>	利润总额	312	356	917	2069	2649
长期借款	0	150	230	-75	-38	所得税	37	40	109	245	314
其他非流动负债	6	8	8	8	8	净利润	274	316	808	1824	2335
<b>非流动负债合计</b>	<b>6</b>	<b>157</b>	<b>238</b>	<b>-68</b>	<b>-31</b>	少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>480</b>	<b>1296</b>	<b>2832</b>	<b>8278</b>	<b>10939</b>	归属母公司净利润	274	316	808	1824	2335
股本	155	155	155	155	155	EBITDA	363	389	1110	2500	3465
资本公积	2202	2207	2207	2207	2207	NOPLAT	296	307	817	1877	2457
留存收益	377	608	1251	2702	4559	EPS(元)	2	2	5	12	15
归属母公司权益	2734	2970	3613	5064	6921						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
<b>股东权益合计</b>	<b>2734</b>	<b>2970</b>	<b>3613</b>	<b>5064</b>	<b>6921</b>						
<b>负债和股东权益</b>	<b>3214</b>	<b>4266</b>	<b>6445</b>	<b>13341</b>	<b>17860</b>						
<b>现金流量表</b>						<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
税后经营利润	274	316	799	1815	2326	<b>成长能力</b>					
折旧与摊销	27	46	185	371	679	营收增长率	36.6%	84.1%	173.5%	119.4%	26.0%
财务费用	24	-13	8	59	137	营业利润增长率	89.8%	14.7%	156.0%	125.6%	28.0%
投资损失	0	-8	-3	-3	-3	EBIT 增长率	105.8%	2.3%	169.3%	130.1%	30.9%
营运资金变动	-59	-766	-274	-1228	-612	EBITDA 增长率	99.7%	7.3%	185.1%	125.3%	38.6%
其他经营现金流	14	77	10	10	10	归母净利润增长率	90.5%	15.2%	155.6%	125.7%	28.0%
<b>经营性现金净流</b>	<b>281</b>	<b>-347</b>	<b>726</b>	<b>1025</b>	<b>2537</b>	经营现金流增长率	125.4%	-223.8%	308.9%	41.2%	147.6%
资本支出	145	456	780	2720	2870	<b>盈利能力</b>					
长期投资	0	0	0	0	0	毛利率	43.5%	30.0%	29.1%	29.9%	30.6%
其他投资现金流	-0	-1192	1	1	1	净利率	24.5%	15.3%	14.3%	14.7%	15.0%
<b>投资性现金净流</b>	<b>-146</b>	<b>-1649</b>	<b>-779</b>	<b>-2719</b>	<b>-2869</b>	营业利润率	27.9%	17.4%	16.3%	16.7%	17.0%
短期借款	15	75	-130	2711	1231	ROE	10.0%	10.6%	22.4%	36.0%	33.7%
长期借款	0	150	80	-306	37	ROA	8.5%	7.4%	12.5%	13.7%	13.1%
普通股增加	39	0	0	0	0	ROIC	65.3%	47.4%	40.4%	57.8%	32.8%
资本公积增加	1976	5	0	0	0	<b>估值倍数</b>					
其他筹资现金流	-23	-255	-174	-432	-615	P/E	242	210	82	36	28
<b>筹资性现金净流</b>	<b>2006</b>	<b>-25</b>	<b>-224</b>	<b>1973</b>	<b>653</b>	P/S	59	32	12	5	4
<b>现金流量净额</b>	<b>2120</b>	<b>-2052</b>	<b>-277</b>	<b>279</b>	<b>322</b>	P/B	24	22	18	13	10
						股息率	0.1%	0.1%	0.2%	0.6%	0.7%
						EV/EBIT	113	86	71	32	25
						EV/EBITDA	105	76	60	28	20
						EV/NOPLAT	128	96	81	37	29

数据来源: iFinD, 中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

### 销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 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。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637