

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

派能科技(688063)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

户储高景气赛道，龙头深化优势迎业绩高增

2022年09月16日

事件:

公司公布 2022 年半年报，实现营业总收入 18.54 亿，同比增长 171.94%，实现归母净利润 2.64 亿，同比增长 70.02%，实现扣非归母净利润 2.65 亿，同比增长 79.01%。其中单二季度营业收入 10.4 亿，同比增长 145.08%，归母净利润 1.63 亿，同比增长 69.79%，环比增长 61.39%。

点评:

- **户储高景气赛道，高增业绩有望持续。**户用储能装机的主要驱动因素：第一，受到能源大通胀、地缘局势影响，海外电价不断提升深化户储经济性；第二，海外各国政策推进户储装机；第三，热泵以及新能源车的普及带动新的用电需求。根据 GGII 的统计数据，2022H1 国内户用家储出货达到 6GWh，基本出口海外市场。欧洲为户储爆发的主要市场，2022 年 1-5 月仅德国就有超 10 万台装机，意大利、西班牙和东欧户用家储装机 H1 基本处于供不应求状态。2021 年全球户储新增装机 6.4GWh，2022 年有望突破 15GWh，2025 年有望达到 100GWh，4 年 CAGR 为 99%，市场空间广阔。2022H1，公司产品销售量为 1,209.08MWh，同比增长 145.45%。根据 IHS 的统计数据，公司自主品牌户用储能产品市占率在意大利、西班牙、英国、奥地利、捷克、南非等国稳居市场领先地位，全球户用储能市占率进一步提升，我们预计公司将持续受益。
- **定增助力产能提升，绑定客户相伴成长。**截至 2021 年底，公司已形成年产 3GWh 电芯产能和 3.5GWh 系统产能，2022 年 6 月，公司发布定增预案，拟于合肥建设 10GWh 电芯及系统一体化产能基地，助力公司突破产能瓶颈，为公司业绩持续高增夯实基础。在客户方面，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、意大利储能领先的储能系统提供商 Energy、奥地利领先的储能系统集成商 Neoom 等建立了长期稳定合作关系。公司积极拓展美洲、亚太区域等家用储能市场，与众多国内行业龙头企业达成合作，在众多储能应用领域实现规模商用。2022H1，公司分别在德国、比利时、澳大利亚和西班牙获得由市场品牌知名机构 EuPD Research 颁发的“2022 年顶级光伏储能品牌”奖，在不断积累优质的客户和渠道资源的同时进一步深化品牌优势。
- **研发能力不断强化，性能优势提升市场竞争力。**2022H1，公司研发投入 1.3 亿元，同比增加 132.40%，并与中国科学院上海高等研究院、中国科学院上海微系统与信息技术研究所、澳大利亚伍伦贡大学等知名科研院所开展合作研发，实现科研资源高效整合，新获得知识产权 41 个。在循环寿命方面，公司在既有的纳米功能涂层、先进负极水系粘结剂、

功能型电解液等核心技术的基础上，开发了电池在全生命周期的寿命循环衰减模型；在 pack 应用层面下，开发电芯膨胀原位监测技术和膨胀力自适应策略以提升电池循环寿命。目前，公司的长寿命电池在保持能量密度不低于 175Wh/kg 的基础上，循环寿命提升至 12000 次以上，预计未来能突破 15000 次，使用寿命超过 20 年。产品推新与迭代方面，公司室外户用储能系统产品发布新版本，产品采用公司最新自研多组电池管理技术，最大支持扩容可达 150kwh，将更好的满足市场需求，提升公司的市场竞争力。

- **盈利预测与投资评级：**户储赛道高景气预计持续，公司全面深化自身优势，产能瓶颈解决在即，预计公司 2022-2024 年营收分别是 54.76、118.02、155.44 亿元，同比增长 165.5%、115.5%、31.7%；归母净利润分别是 8.22、17.37、23.38 亿元，同比增长 160.1%、111.2%和 34.6%；截至 9 月 14 日市值对应 22-24 年 PE 为 78.71、37.27、27.68，维持“买入”评级。
- **风险因素：**政策波动风险、下游需求低于预期、竞争格局恶化风险、产能扩张不及预期。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,120	2,063	5,476	11,802	15,544
增长率 YoY %	36.6%	84.1%	165.5%	115.5%	31.7%
归属母公司净利润 (百万元)	274	316	822	1,737	2,338
增长率 YoY%	90.5%	15.2%	160.1%	111.2%	34.6%
毛利率%	43.5%	30.0%	29.2%	31.7%	31.8%
净资产收益率ROE%	10.0%	10.6%	22.8%	33.7%	32.3%
EPS(摊薄)(元)	2.36	2.04	5.31	11.21	15.10
市盈率 P/E(倍)	109.58	96.57	78.71	37.27	27.68
市净率 P/B(倍)	14.65	10.27	17.92	12.57	8.95

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 14 日收盘价

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,813	3,178	5,061	9,018	12,313
货币资金	2,254	1,235	1,511	1,612	2,039
应收票据	17	94	217	395	615
应收账款	252	559	1,234	2,828	3,810
预付账款	7	177	194	493	827
存货	190	687	1,373	3,029	4,253
其他	93	425	531	662	769
非流动资产	401	1,088	1,509	1,909	2,355
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产（合计）	222	488	610	705	809
无形资产	21	24	32	36	41
其他	158	576	867	1,168	1,504
资产总计	3,214	4,266	6,570	10,927	14,668
流动负债	475	1,139	2,800	5,619	7,279
短期借款	56	130	280	308	339
应付票据	118	283	706	1,518	2,002
应付账款	228	546	1,309	2,893	3,796
其他	73	179	505	900	1,143
非流动负债	6	157	157	157	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他	6	157	157	157	157
负债合计	480	1,296	2,957	5,777	7,436
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,734	2,970	3,612	5,151	7,232
负债和股东权益	3,214	4,266	6,570	10,927	14,668

重要财务指标				单位:	百万元
主要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,120	2,063	5,476	11,802	15,544
同比(%)	36.6%	84.1%	165.5%	115.5%	31.7%
归属母公司净利润	274	316	822	1,737	2,338
同比(%)	90.5%	15.2%	160.1%	111.2%	34.6%
毛利率(%)	43.5%	30.0%	29.2%	31.7%	31.8%
ROE(%)	10.0%	10.6%	22.8%	33.7%	32.3%
EPS（摊薄）（元）	2.36	2.04	5.31	11.21	15.10
P/E	109.58	96.57	78.71	37.27	27.68
P/B	14.65	10.27	17.92	12.57	8.95
EV/EBITDA	104.32	73.88	62.78	30.67	22.75

利润表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,120	2,063	5,476	11,802	15,544
营业成本	633	1,443	3,875	8,060	10,594
营业税金及附加	4	7	20	47	64
销售费用	22	36	126	355	448
管理费用	46	63	196	531	715
研发费用	73	156	349	904	1,174
财务费用	24	-13	-16	-17	-23
减值损失合计	-9	-7	-12	-18	-25
投资净收益	0	8	7	19	34
其他	3	-11	13	45	64
营业利润	313	359	933	1,967	2,646
营业外收支	-1	-2	-1	-1	-1
利润总额	312	356	933	1,966	2,645
所得税	37	40	110	230	306
净利润	274	316	822	1,737	2,338
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	274	316	822	1,737	2,338
EBITDA	363	401	1,015	2,075	2,779
EPS（当年）（元）	2.36	2.04	5.31	11.21	15.10

现金流量表				单位:	百万元
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	281	-330	836	796	1,244
净利润	274	316	822	1,737	2,338
折旧摊销	27	63	98	125	157
财务费用	24	34	6	9	10
投资损失	0	-8	-7	-19	-34
营运资金变动	-58	-761	-121	-1,105	-1,290
其它	13	25	37	50	63
投资活动现金流	-146	-1,649	-523	-517	-581
资本支出	-146	-458	-320	-327	-405
长期投资	0	0	-210	-210	-210
其他	0	-1,191	7	19	34
筹资活动现金流	2,006	-25	-37	-179	-236
吸收投资	2,035	0	0	0	0
借款	71	132	150	28	31
支付利息或股息	-3	-86	-186	-207	-267
现金净增加额	2,120	-2,035	276	100	427



研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020 年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。（邮箱：zhangpeng1@cindasc.com）

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2 年行业研究经验，2022 年 7 月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。（邮箱：huangkai@cindasc.com）

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022 年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。（邮箱：hujunying@cindasc.com）

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。（邮箱：zengyiyun@cindasc.com）

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。（邮箱：sunran@cindasc.com）

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022 年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。（邮箱：chenmeijie@cindasc.com）



机构销售联系人

全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。