

派能科技

688063

审慎增持 (维持)

业绩超预期，盈利空间进一步提升

2022年10月24日

市场数据

市场数据日期	2022-10-21
收盘价(元)	370.20
总股本(百万股)	154.84
流通股本(百万股)	81.85
总市值(百万元)	57323.45
流通市值(百万元)	30301.30
净资产(百万元)	3654.68
总资产(百万元)	6850.21
每股净资产(元)	23.60

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2063	5981	12138	17458
同比增长	84.1%	190.0%	102.9%	43.8%
归母净利润(百万元)	316	1162	2309	3198
同比增长	15.2%	267.6%	98.6%	38.5%
毛利率	30.0%	33.3%	32.9%	31.8%
净利率	15.3%	19.4%	19.0%	18.3%
净资产收益率	10.6%	28.8%	36.7%	33.9%
每股收益(元)	2.04	7.51	14.91	20.65
每股经营现金流(元)	-2.13	2.23	4.29	11.90

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- 公司发布业绩 2022 年三季报, 22 年前三季度营收 35.7 亿元, 同比 +157.6%, 毛利率 32.2%, 归母净利润 6.45 亿元, 归母净利率达到 18.1%。22Q3 实现营收 17.1 亿元, 同比+179.7%, 环比+65%, 毛利率 35.6%, 归母净利润 3.8 亿元, 同比+295.7%, 环比+134.9%, 归母净利率 22.2%, 环比+6.6pcts。
- 22 年前三季度公司出货 2203MWh, 22Q1/Q2/Q3 出货 567/642/994MWh, 对应单位营收 1.44/1.62/1.73 元/Wh, 单位成本 1.04/1.13/1.11 元/Wh, 单位净利润 0.18/0.25/0.38 元/Wh, 单位营收持续提升, 进一步扩大盈利空间。
- 公司计划定增募资不超过 50 亿元, 用于公司 10GWh 锂电池研发制造基地项目、公司总部, 10GWh 项目计划分二期建设, 每期建设 5GWh 电芯和系统组装生产线及相关配套设施, 助力公司产能保持高增长。
- 公司保持渠道优势、品牌、产品性能、产能等核心竞争力, 战略定位清晰, 专注储能业务, 深耕海外户用储能市场, 22 年三季报业绩得到充分兑现, 我们上调公司 2022-2024 年归母净利润, 预计分别为 11.6/23.1/32.0 亿元, 对应 2022 年 10 月 21 日收盘价 PE 分别为 49.3/24.8/17.9 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 海外政策影响; 下游需求不及预期; 原材料价格持续上行; 新建产能建设不及预期。

相关报告

《派能科技点评报告: 定增扩产定增扩产助力高增速, 新产品开拓新市场》

《《派能科技 2022 年一季报点评: 成本传导落地, 盈利能力修复》》

《派能科技跟踪报告: 乘储能行业东风, 打造户用储能领域龙头》

分析师:

王帅

wangshuai21@xyzq.com.cn

S0190521110001

报告正文

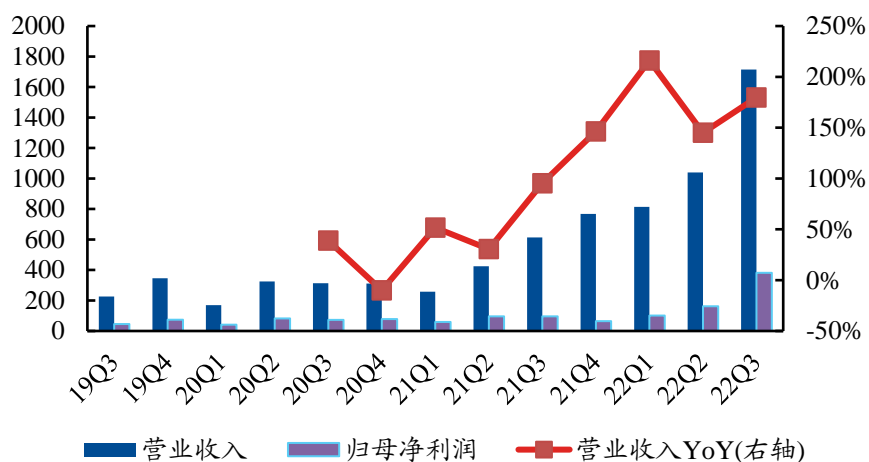
2022年三季报超预期，盈利空间进一步提升

- 公司发布业绩 2022 年三季报，22 年前三季度营收 35.7 亿元，同比+157.6%，毛利率 32.2%，归母净利润 6.45 亿元，归母净利率达到 18.1%。22Q3 实现营收 17.1 亿元，同比+179.7%，环比+65%，毛利率 35.6%，归母净利润 3.8 亿元，同比+295.7%，环比+134.9%，归母净利率 22.2%，环比+6.6pcts。
- 22 年前三季度公司出货 2203MWh，22Q1/Q2/Q3 出货 567/642/994MWh，对应单位营收 1.44/1.62/1.73 元/Wh，单位成本 1.04/1.13/1.11 元/Wh，单位净利润 0.18/0.25/0.38 元/Wh，单位营收持续提升，进一步扩大盈利空间。

点评

公司 22Q3 出货量 994MWh 环比+54.8%，助力公司业绩高增长，22 年前三个季度公司营收同比增速分别为 216.2%、145.1%、179.7%，环比增速分别为 6.0%、27.7%、65.0%，保持业绩高增速，出货量保持高速增长主要受益于公司产能持续释放。

图 1、22Q3 营收 17.1 亿元，环比+65%保持高速增长（百万元）

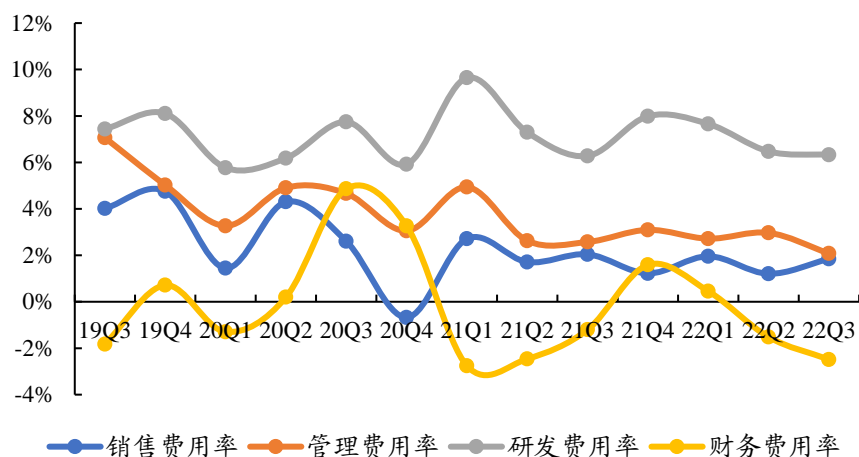


资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

公司期间费用率保持稳定，22 年前三个季度，销售费用率分别为 2.0%、1.2%、1.8%，管理费用率分别为 2.7%、3.0%、2.1%，研发费用率分别为 7.7%、6.5%、6.3%，财务费用率分别为 0.5%、-1.5%、-2.5%，费用率保持稳定，22Q3 研发费用 1.08 亿元创新高，公司持续加大研发投入。

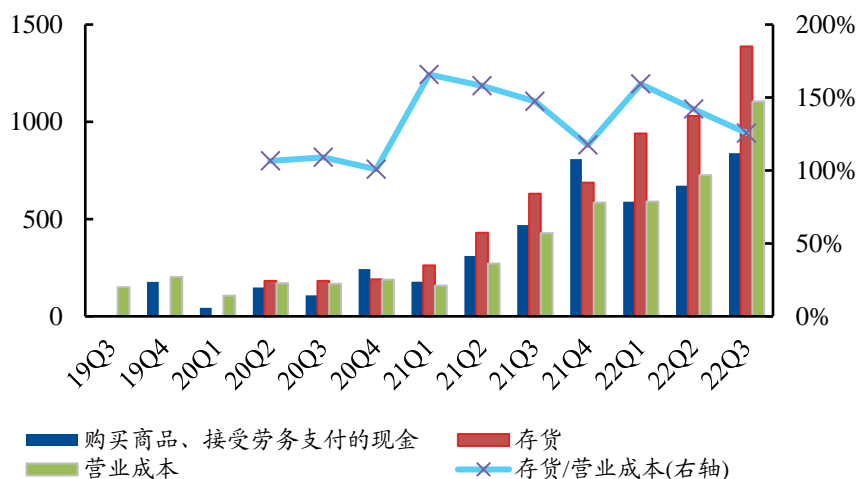
公司存货水平健康，存货/季度营收成本基本维持在 120%~160%之间。

图 2、公司期间费用率保持稳定，财务费用预计受益于汇率波动



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

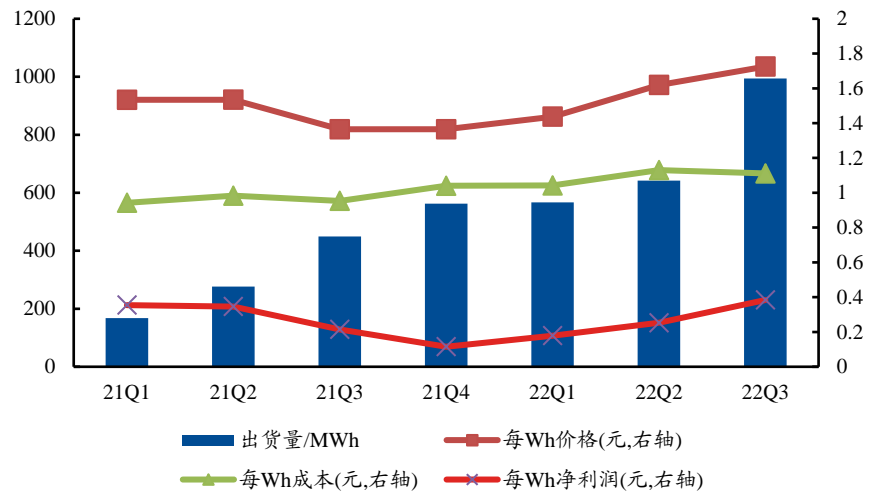
图 3、存货水平维持平稳，近三个季度存货/营业成本维持在 125%~160%之间 (百万元)



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

单位营收提升，成本环比基本持平，售价成本两端保证公司盈利空间扩张。公司 22Q1/Q2/Q3 对应单位营收 1.44/1.62/1.73 元/Wh，单位成本 1.04/1.13/1.11 元/Wh，单位净利润 0.18/0.25/0.38 元/Wh，单位营收持续提升，进一步扩大盈利空间。

图 4、22Q3 每 Wh 产品价格环比+0.11 元左右，利润空间增厚



资料来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

定增募资助力扩产，新建生产基地产能保持高增速。公司发布公告计划定增募资不超过 50 亿元，用于派能科技 10GWh 锂电池研发制造基地项目、派能科技总部及产业化基地项目及补充流动资金。公司同时发布 10GWh 锂电池研发制造基地项目投资计划，10GWh 项目计划分二期建设，每期建设 5GWh 电芯和系统组装生产线及相关配套设施。

● **盈利预测与投资建议。**公司保持渠道优势、品牌、产品性能、产能等核心竞争力，战略定位清晰，专注储能业务，深耕海外户用储能市场，22 年三季报业绩得到充分兑现，我们上调公司 2022-2024 年归母净利润，预计分别为 11.6/23.1/32.0 亿元，对应 2022 年 10 月 21 日收盘价 PE 分别为 49.3/24.8/17.9 倍，维持“审慎增持”评级。

● **风险提示：**

海外政策影响：若海外宏观经济政策出现波动影响中国企业出口业务，将影响公司整体营收。

下游需求不及预期：若海外能源结构及能源价格大幅度改善，下游需求可能不及预期；

原材料价格持续上行：若碳酸锂等锂电池原材料价格持续上涨，公司原材料成本不断增加，将影响公司盈利能力；

新建产能建设不及预期：若新建产能进度不及预期，公司业绩将受影响。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	3178	5556	9988	15152
货币资金	1235	1597	2188	4043
交易性金融资产	201	67	67	67
应收票据及应收账款	653	1702	3453	4967
预付款项	177	558	1060	1428
存货	687	1451	2965	4329
其他	225	181	255	319
非流动资产	1088	933	989	984
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	488	570	628	645
在建工程	154	128	115	82
无形资产	24	24	24	25
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	59	69	79	89
其他	364	143	143	143
资产总计	4266	6489	10977	16137
流动负债	1139	2397	4636	6658
短期借款	130	200	260	320
应付票据及应付账款	829	2074	4239	6188
其他	179	123	137	150
非流动负债	157	56	56	56
长期借款	0	0	0	0
其他	157	56	56	56
负债合计	1296	2453	4692	6714
股本	155	155	155	155
资本公积	2207	2207	2207	2207
未分配利润	576	1608	3787	6828
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2970	4036	6285	9422
负债及权益合计	4266	6489	10977	16137

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	316	1162	2309	3198
折旧和摊销	46	55	65	73
资产减值准备	32	69	134	117
资产处置损失	-0	0	0	0
公允价值变动损失	-1	-0	-0	-0
财务费用	34	-26	-35	-68
投资损失	-8	-3	-3	-3
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-766	-983	-1806	-1475
经营活动产生现金流量	-330	346	665	1843
投资活动产生现金流量	-1649	53	-108	-56
融资活动产生现金流量	-25	-37	35	67
现金净变动	-2035	362	592	1854
现金的期初余额	2184	1235	1597	2188
现金的期末余额	150	1597	2188	4043

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2063	5981	12138	17458
营业成本	1443	3988	8150	11899
税金及附加	7	28	56	80
销售费用	36	105	212	306
管理费用	63	144	291	419
研发费用	156	389	789	1135
财务费用	-13	-26	-35	-68
其他收益	13	9	9	9
投资收益	8	3	3	3
公允价值变动收益	1	0	0	0
信用减值损失	-25	-30	-45	-45
资产减值损失	-7	-8	-12	-16
资产处置收益	0	-0	-0	-0
营业利润	359	1328	2629	3637
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	3	10	10	10
利润总额	356	1318	2619	3627
所得税	40	156	310	430
净利润	316	1162	2309	3198
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	316	1162	2309	3198
EPS(元)	2.04	7.51	14.91	20.65

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	84.1%	190.0%	102.9%	43.8%
营业利润增长率	14.7%	270.4%	97.9%	38.3%
归母净利润增长率	15.2%	267.6%	98.6%	38.5%
盈利能力				
毛利率	30.0%	33.3%	32.9%	31.8%
净利率	15.3%	19.4%	19.0%	18.3%
ROE	10.6%	28.8%	36.7%	33.9%
偿债能力				
资产负债率	30.4%	37.8%	42.7%	41.6%
流动比率	2.79	2.32	2.15	2.28
速动比率	2.19	1.71	1.51	1.63
营运能力				
资产周转率	55.1%	111.2%	139.0%	128.8%
应收帐款周转率	466.5%	538.7%	496.2%	436.9%
存货周转率	319.5%	364.2%	359.9%	318.1%
每股资料(元)				
每股收益	2.04	7.51	14.91	20.65
每股经营现金	-2.13	2.23	4.29	11.90
每股净资产	19.18	26.07	40.59	60.85
估值比率(倍)				
PE	181.3	49.3	24.8	17.9
PB	19.3	14.2	9.1	6.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn