



2022-10-31

公司点评报告

买入/维持

派能科技(688063)

昨收盘: 308.50

电力设备 电池

业绩超预期，强需求驱动下量利齐升显著

■ 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)	49,403/26,325
12 个月最高/最低(元)	494.01/113.68

相关研究报告：

派能科技(688063)《户储盈利水平超预期，扩产+新技术支撑中长期成长》——2022/08/29

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 年第三季度报告，1-9 月实现营业收入 35.68 亿元，同比+175.62%，实现归母净利润 6.45 亿元，同比+156.52%。

业绩超预期，盈利水平加速提升。Q3 公司实现营业收入 17.15 亿元，同比+179.71%，环比+64.98%；实现归母净利润 3.81 亿元，同比+295.72%，环比+134.89%，业绩超预期，归母净利润增速亮眼，盈利水平加速提升。

强需求驱动下，量利齐升显著。我们认为在海外户用储能需求高速增长叠加地缘政治风险进一步催化储能配置需求的背景下，公司量利齐升显著：1) 量的层面，公司 1-9 月累计出货 2203MWh，对应 Q3 出货 993MWh 左右，环比+50%以上，应主要源于海外订单需求加速释放；2) 利的层面，我们测算 Q3 公司已实现 0.38 元/Wh 的单位盈利水平，环比+47.29%，提升显著，应主要源于公司 Q1 提价订单交付落地，我们测算对应单价（不含税）为 1.73 元，环比提升 0.12 元左右；同时 Q3 原材料成本保持相对稳定，顺价进一步落地+成本端可控下公司单位盈利显著提升。

品牌+渠道+技术优势加持下，扩产项目落地打开远期成长空间。公司品牌效应与渠道优势俱佳，欧洲市场市占率领先，且同时掌握电芯及 Pack 层面核心技术，先发优势+核心技术优势加持下，公司产品需求高增确定性较强，当前主要矛盾应在于产能瓶颈导致的供不应求。预计 Q4 随公司新增产能陆续落地，供需矛盾有望进一步缓解，带动出货水平持续向上，近期公司 10GWh 研发制造基地项目成功举行开工仪式，预计建成后将成为公司工序最齐全、产能最大的基地，打开远期成长空间。钠电池也将加快进度。

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，三季度公司量利继续超预期，我们上调盈利预测，预计 2022-2024 年公司营业收入分别为 54.81/124.29 (+26.13) /194.68 (+48.71) 亿元，分别同比增长 165.74%/126.77%/56.63%。归母净利分别为 10.68 (+1.96) /23.64 (+6.89) /34.84 (+10.78) 亿元，分别同比增长 237.71%/121.43%/47.36%。EPS 为 6.90(+1.27)/15.27(+4.45)/22.50 (+6.96) 元，当前股价对应 PE 为 45/20/14，维持“买入”评级。

风险提示：海外需求不及预期、公司扩产进度不及预期、行业竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标：

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2063	5650	12429	19468
(+/-%)	84.14%	173.93%	126.77%	56.63%
净利润(百万元)	316	1068	2364	3484
(+/-%)	15.19%	237.71%	121.43%	47.36%
摊薄每股收益(元)	2.04	6.90	15.27	22.50
市盈率(PE)	96.57	44.74	20.20	13.71

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	1778	6720	6985
应收和预付款项	276	830	1896	4180	6293
存货	190	687	1396	3175	4555
其他流动资产	93	225	470	553	601
流动资产合计	2813	3178	5539	14627	18434
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	882	2131	4136
在建工程	82	154	154	154	154
无形资产开发支出	21	24	24	24	24
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	76	557	576	576	576
资产总计	3214	4266	7021	17359	23170
短期借款	56	130	130	130	130
应付和预收款项	346	829	2270	4540	6030
长期借款	0	0	100	400	900
其他负债	78	157	580	1007	1345
负债合计	480	1296	3080	6078	8405
股本	155	155	155	175	175
资本公积	22	32	2,207	7,162	7,162
留存收益	346	576	1,580	3,944	7,428
归母公司股东权益	2734	2970	3942	11281	14765
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2734	2970	3,942	11,281	14,765
负债和股东权益	3214	4266	7,021	17,359	23,170

现金流量表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	281	-330	1,051	1,170	2,318
投资性现金流	-146	-1649	-505	-1,488	-2,519
融资性现金流	2006	-25	-2	5,260	467
现金增加额	2120	-2035	543	4,942	265

利润表(百万)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1120	2063	5,481	12,429	19,468
营业成本	633	1443	3,694	8,123	12,984
营业税金及附加	4	7	19	44	68
销售费用	22	36	71	199	311
管理费用	46	63	136	348	526
财务费用	24	-13	-56	-3	-34
资产减值损失	-9	-7	-29	-68	-93
投资收益	0	8	-5	12	-19
公允价值变动	0	1	0	0	0
营业利润	313	359	1,227	2,718	4,005
其他非经营损益	-1	-2	-5	0	0
利润总额	312	356	1,227	2,718	4,005
所得税	37	40	160	353	521
净利润	274	316	1,068	2,364	3,484
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	274	316	1,068	2,364	3,484

预测指标

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	43.52%	30.03%	32.28%	34.64%	33.31%
销售净利率	24.51%	15.19%	19.48%	19.02%	17.90%
销售收入增长率	36.62%	84.14%	165.74%	126.77%	56.63%
EBIT 增长率	105.16%	0.46%	286.31%	127.71%	49.30%
净利润增长率	90.46%	15.19%	237.71%	121.43%	47.36%
ROE	10.00%	10.65%	27.09%	20.96%	23.60%
ROA	8.54%	7.41%	15.21%	13.62%	15.04%
ROIC	10.60%	9.07%	25.93%	21.50%	24.11%
EPS (X)	2.36	2.04	6.90	15.27	22.50
PE (X)	110	96.57	44.74	20.20	13.71
PB (X)	15	10.27	12.12	4.23	3.24
PS (X)	27	21.25	8.51	3.36	2.16
EV/EBITDA (X)	104	73.88	32.93	12.97	8.52

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。