

派能科技 (688063)

2022 年业绩预增点评: 全年出货预计翻倍增长, 单位盈利环增超预期

买入 (维持)

2023 年 01 月 12 日

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书: S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书: S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

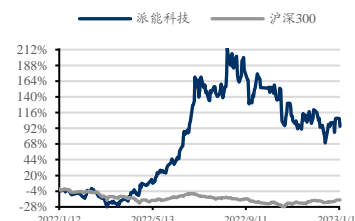
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,063	5,886	13,547	19,566
同比	84%	185%	130%	44%
归属母公司净利润 (百万元)	316	1,257	2,801	3,868
同比	15%	298%	123%	38%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.04	8.12	18.09	24.98
P/E (现价&最新股本摊薄)	150.50	37.85	16.99	12.30

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年度业绩预增公告, 公司 2022 年归母净利 11.8-13.1 亿元, 同增 273-314%; 扣非净利 11.7-13.0 亿元, 同增 289-332%, 其中 Q4 归母净利 5.35-6.65 亿元, 同增 723-923%, 环增 40-75%; 扣非净利 5.24-6.54 亿元, 同增 788-1008%, 环增 38-72%, 超市场预期。
- **公司 22Q4 出货环增 20-30%, 单位利润环增超预期。** 我们预计公司 22Q4 出货 1.2-1.3gwh, 环增 20-30%左右, Q4 新增 4gwh 产能投产贡献新增量, 22 年合计出货 3.4-3.5gwh, 同增 120%+, 23 年预计出货 8gwh+, 连续翻倍增长。盈利方面, 公司 Q4 单价预计环比微增, 顺利传导碳酸锂成本上涨, 此外运费、汇兑等预计均有正向贡献, 22Q4 单位扣非净利 0.45-0.5 元/wh 左右, 若加回 0.35 亿左右股权激励费用, 则单 wh 净利达 0.5 元/wh+, 环增 25%+, 22 年平均单位盈利达 0.39 元/wh 左右, 接近翻倍增长。看 2023 年, 我们预计售价维持稳定, 随着规模效应推动成本下降, 且股权费用有明显摊薄, 单位盈利有望维持高位。
- **欧洲电价波动不改户储经济性, 2022-2023 年市场需求预计翻倍以上增长。** 22 年欧洲能源成本攀升, 推动户用光伏高增, 尽管近期欧盟出台政策限制非气电价在 180 欧元/MWh 导致电价波动, 但终端电价依旧维持 40 欧分+, 户储仍具备经济性。我们预计欧洲 22/23 年户储装机达 11/23GWh, 同增 296%/105%, 2022/2023 年全球户储装机达 19/38GWh, 同增 250%/127%, 考虑渠道库存, 22/23 年全球户储出货预计达 33/66gwh, 同增 339%/101%。储能电池具备品牌与渠道优势, 壁垒深厚, 我们预计公司作为户储龙头将充分受益。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司 22 年业绩超预期, 我们上修公司 22-24 年归母净利润至 12.57/28.01/38.68 亿元 (原预测为 11.31/27.56/38.65 亿元), 同比增长 298%/123%/38%, 对应 PE 为 38/17/12x, 考虑到户用储能市场竞争加剧, 给予 23 年 30xPE, 对应目标价 542.7 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争加剧导致产品价格下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	307.30
一年最低/最高价	112.41/511.69
市净率(倍)	13.02
流通 A 股市值(百万元)	25,509.74
总市值(百万元)	47,583.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.60
资产负债率(% ,LF)	46.65
总股本(百万股)	154.84
流通 A 股(百万股)	83.01

相关研究

《派能科技(688063): 2022 年三季报点评: 业绩大超市场预期, 盈利水平持续向上》

2022-10-20

《派能科技(688063): 户储需求爆发量利齐升, 业绩超市场预期》

2022-08-26

派能科技三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,178	5,630	11,842	18,058	营业总收入	2,063	5,886	13,547	19,566
货币资金及交易性金融资产	1,436	1,391	3,786	6,356	营业成本(含金融类)	1,443	3,869	9,206	13,686
经营性应收款项	830	2,386	5,187	7,539	税金及附加	7	21	47	68
存货	687	1,590	2,522	3,750	销售费用	36	94	176	215
合同资产	1	0	0	0	管理费用	63	132	244	293
其他流动资产	224	263	347	413	研发费用	156	368	677	880
非流动资产	1,088	1,714	2,441	2,893	财务费用	-13	-61	5	22
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	13	26	31	33
固定资产及使用权资产	679	1,201	1,910	2,243	投资净收益	8	9	14	10
在建工程	154	254	254	354	公允价值变动	1	0	10	10
无形资产	24	28	37	46	减值损失	-32	-67	-62	-57
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	59	59	58	57	营业利润	359	1,431	3,184	4,396
其他非流动资产	172	172	172	172	营业外净收支	-2	-2	-1	-1
资产总计	4,266	7,345	14,284	20,950	利润总额	356	1,429	3,183	4,395
流动负债	1,139	3,050	7,438	10,583	减:所得税	40	171	382	527
短期借款及一年内到期的非流动负债	185	483	1,605	1,918	净利润	316	1,257	2,801	3,868
经营性应付款项	829	2,223	5,288	7,862	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	41	109	0	0	归属母公司净利润	316	1,257	2,801	3,868
其他流动负债	84	235	544	803	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.04	8.12	18.09	24.98
非流动负债	157	157	157	157	EBIT	338	1,401	3,197	4,423
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	401	1,492	3,400	4,701
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	30.03	34.26	32.05	30.05
租赁负债	150	150	150	150	归母净利率(%)	15.33	21.36	20.68	19.77
其他非流动负债	8	8	8	8	收入增长率(%)	84.14	185.36	130.18	44.43
负债合计	1,296	3,207	7,595	10,740	归母净利润增长率(%)	15.19	297.59	122.83	38.09
归属母公司股东权益	2,970	4,137	6,688	10,210					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,970	4,137	6,688	10,210					
负债和股东权益	4,266	7,345	14,284	20,950					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-330	470	2,470	3,384	每股净资产(元)	19.18	26.72	43.19	65.94
投资活动现金流	-1,649	-710	-917	-721	最新发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
筹资活动现金流	-25	196	832	-102	ROIC(%)	9.84	30.54	42.58	37.57
现金净增加额	-2,035	-44	2,385	2,560	ROE-摊薄(%)	10.65	30.39	41.88	37.88
折旧和摊销	63	91	203	279	资产负债率(%)	30.38	43.67	53.18	51.26
资本开支	-458	-717	-921	-721	P/E(现价&最新股本摊薄)	150.50	37.85	16.99	12.30
营运资本变动	-766	-1,060	-837	-1,060	P/B(现价)	16.02	11.50	7.11	4.66

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

