

盈利能力持续提升，产能扩张加速

2023 年 04 月 13 日

► **事件概述：**2023 年 4 月 11 日，公司发布 2022 年年度报告。22 年全年公司实现营收 60.13 亿元，同比增长 191.55%；实现归母净利润 12.73 亿元，同比增长 302.53%；实现扣非净利润 12.61 亿元，同比增长 319.40%。分季度来看，公司 2022Q4 单季度营收为 24.45 亿元，同比增长 218.40%，环比增长 42.56%；归母净利润为 6.28 亿元，同比增长 869.33%，环比增长 64.66%。整体来看，在全球储能市场需求快速增长的背景下，公司不断拓展销售渠道、提高产品性能和布局，同时募投项目快速推进，助力公司业绩实现快速增长。

► **22 年出货量高增，盈利能力显著提升。出货量：**22 年公司储能产品销售规模持续扩大，出货量达到 3.5GWh，同比增长 130%；22Q4 单季度出货 1.33GWh，同比增长 132%，环比增长 34 %。**盈利能力：**22 年公司单位净利 0.36 元/Wh，同比增长 75%；22Q4 单位净利达到 0.47 元/Wh，同比增长 318%，环比增长 23%。22 年公司毛利率为 34.70%，同比增长 4.68pcts；净利率为 21.17%，同比增长 5.84pcts。盈利能力提升主要系 22 年公司提高产品销售价格、优化产品结构，同时通过改进生产工艺、提升生产效率等措施，有效控制原材料成本所致。

► **加速产能扩张，提升规模化效应。**2022 年公司定增项目建设进展顺利，成功推动 10GWh 锂电池研发制造基地项目。截至 2022 年年底，公司已形成年产 7GWh 电芯产能和 8.5GWh 系统产能。2023 年 3 月 3 日，公司披露了全资子公司投资项目规划，计划在仪征经济开发区建设 1GWh 钠离子电池。后续随着钠离子电池逐步实现量产，有望进一步丰富公司的产品结构。

► **持续强化研发，积极布局储能电池技术、储能应用场景。**为了促进产品更新迭代、保持技术领先，公司 22 年投入研发 3.82 元（21 年为 1.56 亿元）；研发人员数量为 590 人，同比增加 61.64%。**储能电池技术方面**，公司在保持自身产品优势的同时坚持开展新项目的研发工作。2022 年底公司推出大容量长寿命铝壳储能电池、钠离子电池并成功实现商用。**储能应用场景方面**，22 年公司移动储能产品实现试商用，获得了良好的市场口碑。通信 5G 储能、车载储能等领域实现稳健增长。此外，公司也在积极布局储能、船用储能等新兴应用领域，相关产品目前已完成认证测试进入试商用阶段。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 121.45、168.56、215 亿元，同比增长 102%、38.8%、27.5%，归母净利润为 24.29、34.26、44.38 亿元，同比增长 90.9%、41%、29.5%，对应 4 月 12 日收盘价，估值为 18、13、10 倍 PE，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**下游需求不及预期，原材料价格波动超预期，行业竞争超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	6013	12145	16856	21500
增长率 (%)	191.5	102.0	38.8	27.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1273	2429	3426	4438
增长率 (%)	302.5	90.9	41.0	29.5
每股收益 (元)	7.25	13.83	19.51	25.27
PE	35	18	13	10
PB	10.3	3.9	3.2	2.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 4 月 12 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

252.18 元


分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李佳

执业证书：S0100121110050

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

1.派能科技 (688063.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，量价齐升逻辑兑现-2022/10/21

2.派能科技 (688063.SH) 2022 年半年报点评：业绩超预期，户储龙头享量利齐升逻辑-2022/08/28

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	6013	12145	16856	21500
营业成本	3926	8020	11191	14324
营业税金及附加	25	49	67	86
销售费用	95	182	236	279
管理费用	102	206	253	279
研发费用	382	729	978	1182
EBIT	1404	2864	3999	5179
财务费用	-80	10	-25	-33
资产减值损失	-24	-29	-40	-52
投资收益	-3	0	0	0
营业利润	1490	2825	3984	5160
营业外收支	-8	0	0	0
利润总额	1482	2825	3984	5160
所得税	210	395	558	722
净利润	1273	2429	3426	4438
归属于母公司净利润	1273	2429	3426	4438
EBITDA	1545	3126	4451	5853

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1262	3870	4214	6321
应收账款及票据	1978	3940	5468	6974
预付款项	24	80	112	143
存货	1416	2871	4007	5129
其他流动资产	1279	1353	1487	1619
流动资产合计	5959	12114	15287	20186
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1068	3136	4137	6425
无形资产	141	141	141	141
非流动资产合计	2130	6010	7819	8597
资产合计	8090	18123	23106	28783
短期借款	399	299	199	99
应付账款及票据	2565	5164	7205	9223
其他流动负债	454	970	1323	1685
流动负债合计	3417	6432	8727	11006
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	362	361	361	361
非流动负债合计	362	361	361	361
负债合计	3780	6793	9088	11367
股本	155	176	176	176
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	4310	11330	14018	17416
负债和股东权益合计	8090	18123	23106	28783

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	191.55	101.98	38.79	27.55
EBIT 增长率	315.72	104.04	39.65	29.50
净利润增长率	302.53	90.88	41.03	29.53
盈利能力 (%)				
毛利率	34.70	33.97	33.61	33.37
净利率	21.17	20.00	20.33	20.64
总资产收益率 ROA	15.73	13.40	14.83	15.42
净资产收益率 ROE	29.53	21.44	24.44	25.48
偿债能力				
流动比率	1.74	1.88	1.75	1.83
速动比率	1.24	1.38	1.25	1.33
现金比率	0.37	0.60	0.48	0.57
资产负债率 (%)	46.72	37.48	39.33	39.49
经营效率				
应收账款周转天数	119.81	120.00	120.00	120.00
存货周转天数	131.60	132.00	132.00	132.00
总资产周转率	0.97	0.93	0.82	0.83
每股指标 (元)				
每股收益	7.25	13.83	19.51	25.27
每股净资产	24.54	64.51	79.82	99.16
每股经营现金流	5.43	13.01	19.82	26.86
每股股利	2.18	4.20	5.92	7.67
估值分析				
PE	35	18	13	10
PB	10.3	3.9	3.2	2.5
EV/EBITDA	28.31	13.12	9.11	6.55
股息收益率 (%)	0.86	1.67	2.35	3.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1273	2429	3426	4438
折旧和摊销	141	262	452	674
营运资金变动	-396	-581	-625	-677
经营活动现金流	953	2284	3481	4717
资本开支	-776	-4108	-2228	-1418
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-280	-4108	-2228	-1418
股权募资	0	4977	0	0
债务募资	268	-100	-116	-100
筹资活动现金流	191	4432	-909	-1192
现金净流量	955	2608	344	2107

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026