

2023 一季报点评：业绩符合市场预期，Q1 盈利维持高位

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,013	10,961	16,476	22,167
同比	192%	82%	50%	35%
归属母公司净利润 (百万元)	1,273	2,500	3,402	4,524
同比	303%	96%	36%	33%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	7.25	14.24	19.37	25.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	29.35	14.94	10.98	8.26

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- Q1 归母净利润同增 356%，业绩符合市场预期。**公司 Q1 营收 18 亿元，同环比+126%/-25%；归母净利润 4.6 亿元，同环+356%/-26%，扣非归母 4.6 亿元，同环比+361%/-26%，毛利率 40%，同环比+13/+2pct，净利率 25%，同环比+12.7/-0.6pct，业绩符合市场预期。
- 一季度出货近 1GWh、单价及单位利润维持高位。**公司 Q1 预计出货近 1GWh，环降 30%，主要受欧洲客户去库存影响，Q2 需求逐步恢复，全年预计出货 7GWh，同比翻倍。盈利方面，公司 Q1 单价 1.86 元/Wh (不含税)，环比基本持平，碳酸锂降价传导存在时滞，价格仍维持高位，对应单位扣非盈利 0.46 元/Wh 左右，若加回激励费用，则单 Wh 净利 0.5 元/Wh，环比基本持平。全年看，单价预计随碳酸锂跌价小幅下降，预计单位盈利逐步回归，预计达 0.35 元/Wh 左右，同比微降。
- 23 年户储行业维持高增、公司大储及工商业储能开始起量。**海外能源价格依然较高，随着户储系统降价，经济性依然显著，我们预计 23 年全球户储增速 50-60%，其中欧洲地区增速 60-70%，随着 Q1 经销商库存逐步消化完毕，Q2 进入旺季，预计需求拉动明显。公司 23 年户储日本、美国市场顺利推进，工商业出货占比预计从 5%提升至 10-15%，大储 1GWh 产能投产开始出货，同时积极布局新技术，预计钠电池 23H2 开始批量出货。
- Q1 经营性现金流亮眼、存货管理稳健减值压力较小。**Q1 期间费用合计 1.7 亿元，同环比+63%/+2%，期间费用率为 9%，同环比-4/+2pct，计提资产减值损失 0.06 亿元。Q1 末公司存货为 12 亿元，较年初下降 15%；经营活动净现金流净额 9.8 亿元，同增 655%，投资活动净现金流净额-6 亿元，同降 402%；资本开支 4 亿元，同增 319%。
- 盈利预测与投资评级：**我们维持公司 23-25 年归母净利润预测 25/34/45 亿，同比+96%/36%/33%，对应 PE 15/11/8x，考虑到户用储能市场竞争加剧，给予 23 年 28xPE，目标价 398.65 元，维持“买入”评级。
- 风险提示：**竞争加剧导致产品价格下降。

2023 年 04 月 26 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

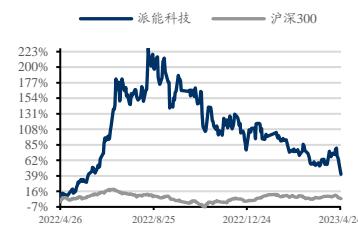
ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009

yuesy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	212.71
一年最低/最高价	150.50/511.69
市净率(倍)	3.79
流通 A 股市值(百万元)	17,811.08
总市值(百万元)	37,357.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	56.11
资产负债率(% ,LF)	29.30
总股本(百万股)	175.63
流通 A 股(百万股)	83.73

相关研究

《派能科技(688063): 2022 年报点评：盈利水平表现亮眼，全年出货翻倍以上增长》

2023-04-12

《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》

2023-01-12

2023年Q1公司实现归母净利润4.62亿元，环比下降26.43%，符合市场预期。

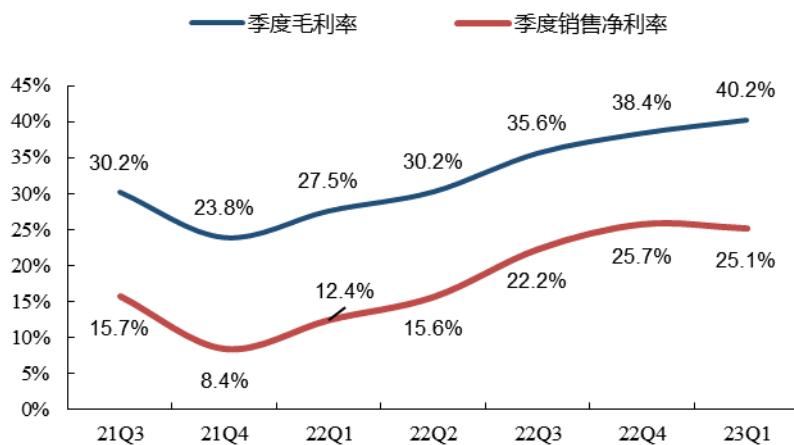
2023年Q1公司实现营收18.41亿元，同增126.07%，环降24.71%；归母净利润4.62亿元，同比增355.86%，环降26.43%，扣非归母净利润4.56亿元，同增360.7%，环降25.84%。盈利能力方面，23Q1毛利率为40.23%，同增12.72pct，环增1.83pct；归母净利率25.09%，同增12.65pct，环降0.59pct；23Q1扣非净利率24.79%，同增12.62pct，环降0.38pct。

图1：派能科技季度业绩情况

	2023Q1	2022Q4	2022Q3	2022Q2	2022Q1
营业收入(百万)	1,840.7	2,444.7	1,714.9	1,039.4	814.2
-同比	126.07%	218.40%	179.71%	145.08%	216.18%
毛利率	40.23%	38.39%	35.60%	30.19%	27.50%
归母净利润(百万)	461.9	627.8	381.3	162.3	101.3
-同比	355.86%	869.33%	295.72%	69.76%	70.45%
归母净利率	25.09%	25.68%	22.23%	15.62%	12.44%
扣非归母净利润(百万)	456.2	615.2	380.44	166.20	99.03
-同比	360.70%	948.38%	305.67%	82.99%	72.69%
扣非归母净利率	24.79%	25.16%	22.18%	15.99%	12.16%

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图2：派能科技分季度毛利率和销售净利率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

一季度出货近1GWh、单位利润表现亮眼。公司Q1出货近1GWh，环降30%，主要受欧洲客户去库存影响，全年预计出货7GWh，同比翻倍。盈利方面，公司Q1毛利率40.2%，盈利水平表现亮眼，对应单位扣非盈利0.46元/Wh，若加回激励费用，则单Wh净利0.5元/Wh，环比基本持平，23年原材料价格下行，但传导存在时滞，一季度盈利预计维持高位，全年售价预计随碳酸锂跌价小幅下降，单位盈利预计维持0.35元/Wh左右，同比微降。

23 年户储行业维持高增、公司大储及工商业储能开始起量。海外能源价格依然较高，随着户储系统降价，经济性依然显著，我们预计 23 年全球户储增速 50-60%，其中欧洲地区增速 60-70%，随着 Q1 经销商库存逐步消化完毕，Q2 进入旺季，预计需求拉动明显。公司 23 年户储日本、美国市场顺利推进，工商业出货占比预计从 5% 提升至 10-15%，大储 1GWh 产能投产开始出货，同时积极布局新技术，预计钠电池 23H2 开始批量出货。

公司 2023Q1 费用率环比上升，计提资产和信用减值损失。2023Q1 期间费用合计 1.7 亿元，同增 63.45%，环增 2.25%，期间费用率为 9.25%，同降 3.54pct，环增 2.44pct；管理费用 0.28 亿元，管理费用率 1.53%，同降 1.18pct，环增 0.97pct；财务费用 -0.05 亿元，财务费用率 -0.26%，同降 0.71pct，环增 0.78pct；研发费用 1.22 亿元，研发费用率 6.6%，同降 1.05pct，环增 0.74pct。公司 2023Q1 计提资产减值损失 -0.06 亿元，计提信用减值损失 -0.13 亿元。

图3：派能科技分季度费用情况

单位：百万元	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
销售费用	15.95	12.54	31.67	34.41	25.14
-销售费用率	1.96%	1.21%	1.85%	1.41%	1.37%
管理费用	22.11	30.84	35.68	13.86	28.20
-管理费用率	2.72%	2.97%	2.08%	0.57%	1.53%
研发费用	62.36	67.29	108.50	143.42	121.57
-研发费用率	7.66%	6.47%	6.33%	5.87%	6.60%
财务费用	3.71	-15.77	-42.65	-25.22	-4.70
-财务费用率	0.46%	-1.52%	-2.49%	-1.03%	-0.26%
期间费用	104.14	94.89	133.20	166.47	170.22
-期间费用率	12.79%	9.13%	7.77%	6.81%	9.25%
资产减值损失	-1.71	-12.34	-2.02	-7.53	-6.29
信用减值损失	-0.12	-15.47	-21.92	-33.63	-13.38

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

公司 Q1 经营性现金流大幅上涨，资本开支同比下降。2023 年 Q1 末公司存货为 12 亿元，较年初下降 15.24%；应收账款 22.01 亿元，较年初增长 11.52%；期末公司合同负债 0.57 亿元，较年初增长 31.73%。23Q1 公司经营活动净现金流净额为 9.81 亿元，同增 655.05%，环比增 123%；投资活动净现金流净额为 -6.11 亿元，同降 402.3%，环降 693.6%；资本开支 4.1 亿元，同增 319%，环增 92%；账面现金为 68.59 亿元，较年初增长 443.37%，短期借款 3.12 亿元，较年初下降 21.84%。

盈利预测与投资评级：我们维持公司 23-25 年归母净利润预测 25/34/45 亿，同比 +96%/36%/33%，对应 PE 15/11/8x，考虑到户用储能市场竞争加剧，给予 23 年 28xPE，目标价 398.65 元，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧导致产品价格下降。

派能科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,959	10,426	16,898	23,925	营业总收入	6,013	10,961	16,476	22,167
货币资金及交易性金融资产	1,978	2,439	6,979	10,594	营业成本(含金融类)	3,926	7,207	11,379	15,528
经营性应收款项	2,009	4,615	6,331	8,544	税金及附加	25	45	68	91
存货	1,416	2,962	3,118	4,254	销售费用	95	153	198	222
合同资产	2	0	0	0	管理费用	102	142	198	333
其他流动资产	555	410	471	533	研发费用	382	526	659	709
非流动资产	2,130	2,820	3,611	4,127	财务费用	-80	-51	16	31
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	15	22	33	44
固定资产及使用权资产	1,339	1,925	2,698	3,095	投资净收益	-3	16	16	11
在建工程	366	466	466	566	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	141	145	154	163	减值损失	-95	-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	132	132	131	130	营业利润	1,490	2,910	3,957	5,262
其他非流动资产	152	152	152	152	营业外净收支	-8	-2	-1	-1
资产总计	8,090	13,246	20,509	28,051	利润总额	1,482	2,908	3,956	5,261
流动负债	3,417	6,276	10,441	13,864	减:所得税	210	407	554	736
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	751	1,873	2,186	净利润	1,273	2,500	3,402	4,524
经营性应付款项	2,565	4,708	7,433	10,144	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	80	0	0	归属母公司净利润	1,273	2,500	3,402	4,524
其他流动负债	394	736	1,134	1,535					
非流动负债	362	362	362	362	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.25	14.24	19.37	25.76
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0	EBIT	1,404	2,887	3,975	5,284
租赁负债	287	287	287	287	EBITDA	1,545	2,914	4,114	5,499
其他非流动负债	75	75	75	75					
负债合计	3,780	6,638	10,803	14,226	毛利率(%)	34.70	34.25	30.94	29.95
归属母公司股东权益	4,310	6,609	9,706	13,825	归母净利率(%)	21.17	22.81	20.65	20.41
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	4,310	6,609	9,706	13,825	收入增长率(%)	191.55	82.29	50.31	34.54
负债和股东权益	8,090	13,246	20,509	28,051	归母净利润增长率(%)	302.53	96.46	36.04	32.99

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	953	1,051	4,677	4,497	每股净资产(元)	27.83	42.68	62.68	89.28
投资活动现金流	-280	-703	-915	-720	最新发行在外股份 (百万股)	176	176	176	176
筹资活动现金流	191	112	767	-172	ROIC(%)	28.98	39.23	35.03	32.27
现金净增加额	955	461	4,530	3,605	ROE-摊薄(%)	29.53	37.84	35.05	32.72
折旧和摊销	141	27	139	215	资产负债率(%)	46.72	50.11	52.67	50.72
资本开支	-776	-717	-921	-721	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.35	14.94	10.98	8.26
营运资本变动	-559	-2,036	714	-694	P/B (现价)	7.64	4.98	3.39	2.38

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>