



2023年04月28日

派能科技（688063.SH）

公司快报

业绩符合预期，产品盈利能力维持高位

投资要点

- ◆ **公司2023Q1业绩符合预期：**2023Q1公司实现营收18.41亿元，同比+126.07%，环比-24.71%，归母净利润4.62亿元，同比+355.86%，环比-26.43%。销售毛利率40.23%，同比+12.73pct，环比+1.84pct，销售净利率25.09%，同比+12.65pct，环比-0.59pct。
- ◆ **产品销量同比大幅增长，盈利能力维持高位：**据测算，2023Q1年公司储能电池系统销售量约1GWh，同比约+75%，环比-0.3GWh，单价约1.88元/Wh，环比持平。价格仍然维持高位，原因是虽然上游碳酸锂原材料大幅降价，但户储产品的价格调整相对滞后。单位盈利约0.47元/Wh，环比基本持平，盈利能力依旧维持高位。截至2022年底，公司已形成年产7GWh电芯产能和8.5GWh系统产能。在2023年碳酸锂价格大幅下降的背景下，有望激发储能行业需求。结合公司产能释放节奏，预计公司2023年出货量7GWh以上，同比实现翻倍以上增长。
- ◆ **开拓大储：**除了户储以外，公司积极布局发电侧和电网侧等大型储能市场。公司的大型储能产品以大容量长寿命铝壳为主，公司会积极推进“10GWh锂电池研发制造基地项目”建设。“10GWh锂电池研发制造基地项目”第一期将于2023Q4达到设计产能，同时公司将开始第二期项目建设，预计会在2024年年底建设完成。建设进度快于预期。
- ◆ **投资建议：**公司是户储龙头，并开拓工商业储能和大型储能，有望充分受益于储能行业的高成长性。预计公司2023-2025年归母净利润为24.69、34.15和46.63亿元，同比+94.0%、+38.3%和+36.5%，当前股价对应2023年的PE为18倍，维持“买入-B”评级。
- ◆ **风险提示：**储能需求不及预期、行业竞争加剧、原材料价格大幅波动、扩产进度不及预期、疫情等其它突发事件。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,063	6,013	11,325	15,820	21,914
YoY(%)	84.1	191.5	88.3	39.7	38.5
净利润(百万元)	316	1,273	2,469	3,415	4,663
YoY(%)	15.2	302.5	94.0	38.3	36.5
毛利率(%)	30.0	34.7	35.0	34.5	34.0
EPS(摊薄/元)	1.80	7.25	14.06	19.44	26.55
ROE(%)	10.6	29.5	21.0	22.5	23.5
P/E(倍)	140.2	34.8	18.0	13.0	9.5
P/B(倍)	14.9	10.3	3.8	2.9	2.2

投资评级

买入-B(维持)

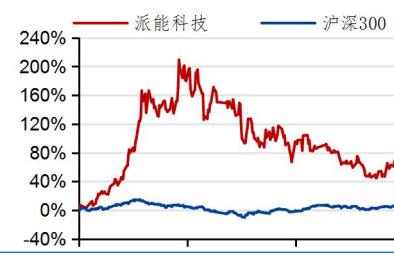
股价(2023-04-27)

252.45元

交易数据

总市值(百万元)	44,336.87
流通市值(百万元)	21,138.68
总股本(百万股)	175.63
流通股本(百万股)	83.73
12个月价格区间	475.00/166.50

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	6.52	-10.67	49.05
绝对收益	5.92	-15.29	51.43

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号: S0910523020004
zhangwenchen@huajinsc.cn

分析师

顾华昊

SAC 执业证书编号: S0910523020002
guhuahao@huajinsc.cn

报告联系人

乔春绒

qiaochunrong@huajinsc.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsc.cn

相关报告

- 派能科技：业绩符合预期，出货量有望持续高增-派能科技年报点评 2023.4.13
- 派能科技：业绩超预期，户储龙头量利齐升-派能科技三季报点评 2022.10.20
- 派能科技：业绩超市场预期，户储龙头量利齐升-派能科技半年报点评 2022.8.29



净利润率(%)	15.3	21.2	21.8	21.6	21.3
---------	------	------	------	------	------

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3178	5959	14893	19608	26330	营业收入	2063	6013	11325	15820	21914
现金	1235	1262	5780	6562	7617	营业成本	1443	3926	7361	10362	14464
应收票据及应收账款	653	1978	3685	5355	7536	营业税金及附加	7	25	47	65	90
预付账款	177	24	127	161	277	营业费用	36	95	168	233	318
存货	687	1416	2459	3462	5304	管理费用	63	102	170	221	285
其他流动资产	425	1279	2843	4067	5596	研发费用	156	382	680	949	1315
非流动资产	1088	2130	3301	4209	5300	财务费用	-13	-80	-81	-161	-189
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-32	-95	-170	-221	-285
固定资产	488	1068	2167	2917	3777	公允价值变动收益	1	9	5	7	6
无形资产	24	141	253	362	469	投资净收益	8	-3	3	-0	1
其他非流动资产	576	921	881	930	1054	营业利润	359	1490	2833	3950	5368
资产总计	4266	8090	18194	23817	31630	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	1139	3417	6052	8260	11409	营业外支出	3	8	5	6	6
短期借款	130	399	399	399	399	利润总额	356	1482	2828	3944	5362
应付票据及应付账款	829	2565	4797	6717	9354	所得税	40	210	358	529	699
其他流动负债	179	454	857	1145	1657	税后利润	316	1273	2469	3415	4663
非流动负债	157	362	362	362	362	少数股东损益	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	316	1273	2469	3415	4663
其他非流动负债	157	362	362	362	362	EBITDA	373	1577	2894	4011	5478
负债合计	1296	3780	6414	8622	11772						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
股本	155	155	176	176	176						
资本公积	2207	2370	7350	7350	7350						
留存收益	608	1785	4254	7669	12332						
归属于母公司股东权益	2970	4310	11780	15195	19858						
负债和股东权益	4266	8090	18194	23817	31630						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	-330	953	2024	2524	3341						
净利润	316	1273	2469	3415	4663						
折旧摊销	46	108	147	228	304						
财务费用	-13	-80	-81	-161	-189						
投资损失	-8	3	-3	0	-1						
营运资金变动	-766	-559	-482	-924	-1398						
其他经营现金流	95	209	-28	-34	-39						
投资活动现金流	-1649	-280	-2572	-1902	-2475						
筹资活动现金流	-25	191	5066	161	189						
每股指标(元)											
每股收益(最新摊薄)	1.80	7.25	14.06	19.44	26.55	P/E	140.2	34.8	18.0	13.0	9.5
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.88	5.43	11.52	14.37	19.02	P/B	14.9	10.3	3.8	2.9	2.2
每股净资产(最新摊薄)	16.91	24.54	67.07	86.52	113.07	EV/EBITDA	116.0	27.3	12.9	8.9	6.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、顾华昊声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn