

# 派能科技 (688063)

## 2023年业绩预告点评:产能利用率维持低位, Q4 业绩低于市场预期

买入 (维持)

2024年01月28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	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,013	3,356	4,867	7,000
同比	192%	-44%	45%	44%
归属母公司净利润 (百万元)	1,273	568	593	901
同比	303%	-55%	4%	52%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	7.25	3.23	3.38	5.13
P/E (现价&最新股本摊薄)	13.50	30.28	28.99	19.08

关键词: #业绩不及预期

### 投资要点

■ **事件:** 公司发布业绩预告, 23 年实现归母净利润 5-6 亿元, 同减 53-61%; 扣非净利润 4.2-5.2 亿元, 同减 59-67%, 其中 Q4 归母净利-1.55~-0.55 亿元, 同减 109-125%, 环减 44-305%; 扣非净利-2~-1 亿元, 同减 116-133%, 环减 96-291%, 略低于市场预期。

■ **欧洲户储持续去库, Q4 出货环降 30%, 24 年中预计逐步恢复。** 我们预计公司 Q4 出货超 210mwh, 同环比-85%/-30%, 系欧洲户储经销商持续去库, 出货量不及预期, 我们预计公司 23 年出货 1.9gwh, 同降 46%。24 年 Q2 末渠道库存有望逐步消化完毕, 欧洲户储需求同比增速预计恢复至 40%, 我们预计公司 24 年出货有望达 3.5gwh, 同比 80-90% 增长。产能方面, 公司 23 年具备电芯产能 7gwh, 合肥一期 5gwh Q3 已投产, 二期 5gwh 预计 24 年年底建成, 此外钠电 1gwh 产线也在推进中。

■ **产能利用率维持低位、单 wh 净利持续亏损。** 价格方面, 我们预计公司 Q4 电池单 wh 均价 1.6-1.7 元, 环降 10%, 单 wh 亏损 0.5 元, 亏损进一步扩大, 主要由于计提减值、合肥一期产线转固, 叠加 Q4 产能利用率降至 10%, 提高单位折旧成本影响。24 年户储电池价格仍存在下行压力, 但公司仍具备品牌及渠道优势, 随着 24 年年中产能利用率有望恢复, 一定程度对冲盈利下行影响, 我们预计后续单 wh 利润恢复至 0.15-0.2 元/wh。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到欧洲户储持续去库存, 我们下修公司 23-25 年归母净利 5.7/5.9/9.0 亿元 (原预测 7.1/6.0/8.7 亿元), 同比-55%/+4%/+52%, 对应 PE 为 30x/29x/19x, 考虑公司为全球户储龙头, 工商储等领域逐步放量, 欧洲未来需求逐步恢复, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 下游需求不及预期, 行业竞争加剧。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	97.86
一年最低/最高价	91.18/313.83
市净率(倍)	1.78
流通 A 股市值(百万元)	17,186.79
总市值(百万元)	17,186.79

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	55.08
资产负债率(% ,LF)	22.55
总股本(百万股)	175.63
流通 A 股(百万股)	175.63

### 相关研究

《派能科技(688063): 2023 年三季报点评: 欧洲户储持续去库, 业绩低于市场预期》

2023-10-29

《派能科技(688063): 2023 年中报点评: Q2 下游去库业绩低于预期, 2H 有望逐步恢复》

2023-08-28

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>5,959</b>	<b>4,268</b>	<b>5,203</b>	<b>7,045</b>	<b>营业总收入</b>	<b>6,013</b>	<b>3,356</b>	<b>4,867</b>	<b>7,000</b>
货币资金及交易性金融资产	1,978	1,566	1,943	2,486	营业成本(含金融类)	3,926	2,315	3,681	5,284
经营性应收款项	2,009	1,423	1,908	2,744	税金及附加	25	14	20	29
存货	1,416	951	1,009	1,448	销售费用	95	84	92	126
合同资产	2	0	0	0	管理费用	102	98	127	161
其他流动资产	555	327	344	367	研发费用	382	302	304	406
<b>非流动资产</b>	<b>2,130</b>	<b>2,820</b>	<b>3,611</b>	<b>4,127</b>	财务费用	(80)	(143)	(47)	(37)
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	15	23	24	28
固定资产及使用权资产	1,339	1,925	2,698	3,095	投资净收益	(3)	27	37	49
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	<b>营业利润</b>	<b>1,490</b>	<b>670</b>	<b>698</b>	<b>1,061</b>
其他非流动资产	152	152	152	152	营业外净收支	(8)	(2)	(1)	(1)
<b>资产总计</b>	<b>8,090</b>	<b>7,088</b>	<b>8,815</b>	<b>11,171</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,482</b>	<b>668</b>	<b>697</b>	<b>1,060</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,417</b>	<b>1,876</b>	<b>3,061</b>	<b>4,596</b>	减:所得税	210	100	105	159
短期借款及一年内到期的非流动负债	415	100	296	630	<b>净利润</b>	<b>1,273</b>	<b>568</b>	<b>593</b>	<b>901</b>
经营性应付款项	2,565	1,512	2,405	3,452	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	44	26	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,273</b>	<b>568</b>	<b>593</b>	<b>901</b>
其他流动负债	394	239	361	514	每股收益-最新股本摊薄(元)	7.25	3.23	3.38	5.13
非流动负债	362	362	362	362	EBIT	1,404	543	642	994
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,545	570	782	1,208
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	34.70	31.03	24.36	24.51
租赁负债	287	287	287	287	归母净利率(%)	21.17	16.91	12.18	12.87
其他非流动负债	75	75	75	75	收入增长率(%)	191.55	(44.19)	45.02	43.83
<b>负债合计</b>	<b>3,780</b>	<b>2,239</b>	<b>3,424</b>	<b>4,959</b>	归母净利润增长率(%)	302.53	(55.40)	4.44	51.95
归属母公司股东权益	4,310	4,850	5,391	6,213					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,310</b>	<b>4,850</b>	<b>5,391</b>	<b>6,213</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,090</b>	<b>7,088</b>	<b>8,815</b>	<b>11,171</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	953	633	1,123	976	每股净资产(元)	27.83	31.32	34.82	40.12
投资活动现金流	(280)	(692)	(894)	(682)	最新发行在外股份(百万股)	176	176	176	176
筹资活动现金流	191	(353)	139	239	ROIC(%)	28.98	9.01	9.74	12.89
现金净增加额	955	(412)	367	533	ROE-摊薄(%)	29.53	11.70	11.00	14.50
折旧和摊销	141	27	139	215	资产负债率(%)	46.72	31.58	38.84	44.39
资本开支	(776)	(717)	(921)	(721)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.50	30.28	28.99	19.08
营运资本变动	(559)	(84)	264	(282)	P/B(现价)	3.52	3.12	2.81	2.44

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>