

## 派能科技 (688063.SH) 行业去库导致业绩下滑, 综合实力保障公司长期竞争力

2024年04月14日

投资评级: 增持 (下调)

——公司信息更新报告

日期	2024/4/12
当前股价(元)	83.30
一年最高最低(元)	277.87/64.67
总市值(亿元)	146.30
流通市值(亿元)	146.30
总股本(亿股)	1.76
流通股本(亿股)	1.76
近3个月换手率(%)	142.81

殷晟路 (分析师)	鞠爽 (联系人)
yinshenglu@kysec.cn	jushuang@kysec.cn
证书编号: S0790522080001	证书编号: S0790122070070

### ● 行业去库影响公司业绩, 营收、利润同比均有所下滑

派能科技发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营业收入 32.99 亿元, yoy-45.1%。实现归母净利 5.16 亿元, yoy-59.49%, 实现扣非归母净利 4.48 亿元, yoy-64.5%。公司销售/管理/研发/财务费用率为 3.5%/3.3%/11.7%/-6.0%, 同比 +2.0/+1.6/+5.3/-4.6pct。其中 2023Q4 实现营收 2.5 亿元, QOQ-49.2%, yoy-89.8%, 归母净利-1.4 亿元, QOQ-263.3%, yoy-122.1%。扣非归母净利-1.72 亿元, yoy-128.0%。2023Q4 毛利率/净利率为-13.6%/-55.6%, 分别环比-38.5pct/-47.9pct。考虑行业去库仍未完成叠加锂电池成本下降带动公司产品销售单价下滑, 因此我们下调公司盈利预测, 预计公司 2024-2025 年归母净利润为 4.35/6.37 亿元 (原 15.82/22.24 亿元), 新增 2026 年盈利预测 7.73 亿元, EPS 为 2.48/3.63/4.40 元, 对应当前股价 PE 为 33.7/23.0/18.9 倍, 考虑公司库存在 2024H1 仍需去化, 下半年开始公司发货有望恢复正常, 因此下调至“增持”评级。

### ● 产品力与客户资源领先, 积极开展工商业储能产品销售

公司 2023 年实现储能系统收入 32.5 亿元, yoy-45.2%, 毛利率为 31.65%, yoy-2.5pct, 收入同比下滑主要系公司主力销售区域户用储能补贴政策退坡叠加电价下滑导致终端产品需求疲软, 公司储能系统业务收入不及预期。出货量方面, 公司 2023 年实现软包电池销售 1874.53MWh, yoy-46.92%, 截至 2023 年年末库存量为 605.81MWh, 伴随行业需求逐步回暖公司库存有望持续去化, 预计到 2024 年上半年末公司库存有望回归合理水平。同时伴随锂电储能系统成本的下降和全球户储渗透率的持续提升, 公司有望凭借其优异产品力、优质的核心客户资源和较高的品牌知名度保持户储出货量稳定提升。此外, 公司积极拓展工商业储能业务, 2023 年公司推出基于方形铝壳电芯的 200kWh 工商业储能一体柜产品, 并在国内多个地区实现发货, 拓展应用场景有望打开公司收入空间。

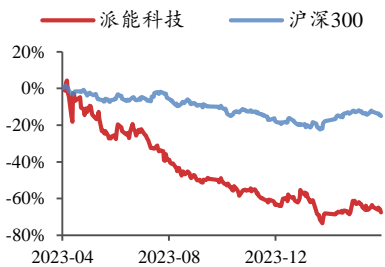
● **风险提示:** 终端需求不及预期; 市场竞争加剧导致公司产品售价降低。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6,013	3,299	3,900	5,001	6,176
YOY(%)	191.5	-45.1	18.2	28.2	23.5
归母净利润(百万元)	1,273	516	435	637	773
YOY(%)	302.5	-59.5	-15.7	46.6	21.3
毛利率(%)	34.7	32.1	30.0	32.0	32.0
净利率(%)	21.2	15.6	11.1	12.7	12.5
ROE(%)	29.5	5.4	4.4	6.1	7.0
EPS(摊薄/元)	7.25	2.94	2.48	3.63	4.40
P/E(倍)	11.5	28.4	33.7	23.0	18.9
P/B(倍)	3.4	1.5	1.5	1.4	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《行业去库影响阶段性需求, 综合实力保障公司长期竞争力—公司信息更新报告》-2023.8.31

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	5959	8651	12187	12703	17188	<b>营业收入</b>	6013	3299	3900	5001	6176
现金	1262	4287	5066	6497	8024	营业成本	3926	2239	2730	3401	4200
应收票据及应收账款	1978	1318	2577	2418	3751	营业税金及附加	25	11	13	17	21
其他应收款	265	13	315	105	414	营业费用	95	117	138	172	207
预付账款	24	10	31	22	43	管理费用	102	110	130	157	181
存货	1416	707	1880	1343	2638	研发费用	382	385	455	559	659
其他流动资产	1015	2317	2317	2318	2319	财务费用	-80	-197	-78	-45	10
<b>非流动资产</b>	2130	3480	3578	3855	4154	资产减值损失	-24	-146	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	15	52	0	0	0
固定资产	1068	1632	1860	2192	2520	公允价值变动收益	9	29	0	0	0
无形资产	141	156	179	206	239	投资净收益	-3	11	0	0	0
其他非流动资产	921	1692	1539	1457	1395	资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	8090	12131	15765	16558	21342	<b>营业利润</b>	1490	603	511	741	899
<b>流动负债</b>	3417	1603	4801	5106	9277	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	399	0	1413	2004	4500	营业外支出	8	3	0	0	0
应付票据及应付账款	2565	1230	3092	2803	4477	<b>利润总额</b>	1482	601	511	741	899
其他流动负债	454	373	297	298	299	所得税	210	85	77	104	126
<b>非流动负债</b>	362	998	998	998	998	<b>净利润</b>	1273	516	435	637	773
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-0	0	0	0
其他非流动负债	362	998	998	998	998	<b>归属母公司净利润</b>	1273	516	435	637	773
<b>负债合计</b>	3780	2601	5799	6103	10275	EBITDA	1577	664	605	903	1160
少数股东权益	0	7	7	7	7	EPS(元)	7.25	2.94	2.48	3.63	4.40
股本	155	176	176	176	176						
资本公积	2370	7522	7522	7522	7522						
留存收益	1785	1918	2295	2889	3586						
<b>归属母公司股东权益</b>	4310	9523	9959	10448	11061						
<b>负债和股东权益</b>	8090	12131	15765	16558	21342						

现金流量表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	953	1072	-347	1452	-219
净利润	1273	516	435	637	773
折旧摊销	108	192	191	232	282
财务费用	-80	-197	-78	-45	10
投资损失	3	-11	0	0	0
营运资金变动	-559	246	-894	627	-1283
其他经营现金流	209	326	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-280	-4872	-288	-510	-580
资本支出	776	1201	288	510	580
长期投资	0	-30	0	0	0
其他投资现金流	496	-3641	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	191	4511	2	-103	-171
短期借款	268	-399	1413	592	2496
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	21	1	0	0
资本公积增加	163	5152	0	0	0
其他筹资现金流	-241	-263	-1411	-695	-2667
<b>现金净增加额</b>	955	742	-633	839	-969

主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	191.5	-45.1	18.2	28.2	23.5
营业利润(%)	315.4	-59.5	-15.2	44.9	21.3
归属于母公司净利润(%)	302.5	-59.5	-15.7	46.6	21.3
毛利率(%)	34.7	32.1	30.0	32.0	32.0
净利率(%)	21.2	15.6	11.1	12.7	12.5
ROE(%)	29.5	5.4	4.4	6.1	7.0
ROIC(%)	45.5	10.7	7.4	13.0	12.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.7	21.4	36.8	36.9	48.1
净负债比率(%)	-18.1	-38.1	-30.9	-37.5	-26.6
流动比率	1.7	5.4	2.5	2.5	1.9
速动比率	1.2	4.8	2.1	2.2	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.0	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.7	2.0	2.0	2.0	2.0
应付账款周转率	3.4	1.6	1.6	1.5	1.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	7.25	2.94	2.48	3.63	4.40
每股经营现金流(最新摊薄)	5.43	6.10	-1.97	8.27	-1.24
每股净资产(最新摊薄)	24.54	54.23	56.70	59.49	62.98
<b>估值比率</b>					
P/E	11.5	28.4	33.7	23.0	18.9
P/B	3.4	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	8.4	13.6	15.8	9.6	8.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn