

派能科技 (688063)

2024 年中报点评: Q2 盈利进一步改善, H2 出货预计同比转正

买入 (维持)

2024 年 08 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 朱家佟

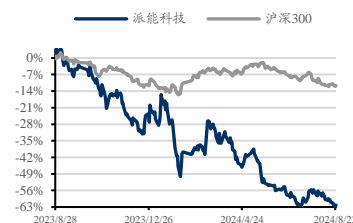
执业证书: S0600524080002
zhujt@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	6013	3299	2303	4103	5840
同比 (%)	191.55	(45.13)	(30.19)	78.14	42.32
归母净利润 (百万元)	1,272.73	515.64	100.09	307.42	503.41
同比 (%)	302.53	(59.49)	(80.59)	207.13	63.75
EPS-最新摊薄 (元/股)	5.19	2.10	0.41	1.25	2.05
P/E (现价&最新摊薄)	6.98	17.23	88.74	28.89	17.64

投资要点

- Q2 业绩符合预期。**公司 24 年 H1 营收 9 亿元, 同减 66%; 归母净利润 0.2 亿元, 同减 97%。毛利率 37.3%, 同减 0.7pct, 归母净利率 2.3%, 同减 24.8pct; 其中 24Q2 营收 5 亿元, 同环比-34%/+23%, 归母净利润 0.2 亿元, 同环比-93%/+297%, 毛利率 38.5%, 同环比+6.5/+2.8pct, 归母净利率 3.4%, 同环比-28.9/+2.3pct。
- Q2 出货环增约 30%, 单 wh 利润进一步改善。**公司 H1 出货 571MWh, 其中 Q2 出货约 320MWh, 环增近 30%, 产业链去库已接近尾声, 我们预计 H2 出货量同比转正, 全年出货有望达 1.5gwh, 同降 15%。Q2 原材料价格下行, 单 wh 均价 1.6-1.7 元(含税), 环降 5%左右, 产能利用率提升, 单 wh 盈利恢复至 0.08 元, 环增 50%, H2 电池价格下行空间有限, 后续随稼动率进一步提升, 盈利水平有望逐季改善, 全年恢复至 0.1 元/wh。
- 欧洲去库接近尾声, 新兴市场贡献增量, 25 年恢复 30%+增长。**欧洲主力市场德国户储渗透率高、意大利补贴退坡, 24 年欧洲户储装机下滑 15%至 10gwh, 但由于光储系统成本下降 30%, 对冲电价下降影响, 欧洲户储 irr 仍可观, 因此我们预计未来恢复 20%稳健增长, 此外新兴市场贡献增量, 巴基斯坦、乌克兰等地区需求高增, 对冲主力市场放缓, 24 年全球户储装机增长 3%至 17gwh, 25 年增长 32%至 23gwh。
- 期间费用有所提升, 存货维持合理水平。**24H1 期间费用 2.7 亿元, 同增 62%, 费用率 31.7%, 同增 25.1pct, 其中 24Q2 期间费用 1.5 亿元, 环比+24%, 费用率 31.8%, 环比+0.2pct, 主要系销售费用+4.6pct。24H1 经营性净现金流 4.6 亿元, 同减 60.8%, 其中 Q2 经营性净现金流 2.5 亿元, 环比+21%, 24 年 H1 资本开支 2.3 亿元, 同减 70%, 其中 Q2 资本开支 0.9 亿元, 同增 74%。24Q2 末存货 6.8 亿元, 较 Q1 末减 2.5%。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑到下游需求不及预期, 我们下修公司 24-26 年归母净利润至 1.0/3.1/5.0 亿元 (此前预测 3.7/5.3/7.4 亿元), 同比-81%/+207%/+64%, 对应 PE 为 89x/29x/18x, 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)	36.20
一年最低/最高价	34.91/153.88
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	8,882.00
总市值(百万元)	8,882.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.69
资产负债率(% ,LF)	20.90
总股本(百万股)	245.36
流通 A 股(百万股)	245.36

相关研究

《派能科技(688063): 2024 年一季度报点评: 户储电池扭亏转盈, 业绩符合市场预期》

2024-04-29

《派能科技(688063): 2023 年年报点评: 产能利用率维持低位, 静待户储下游需求恢复》

2024-04-12

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,651	8,052	9,660	10,992	营业总收入	3,299	2,303	4,103	5,840
货币资金及交易性金融资产	6,350	6,208	7,032	7,293	营业成本(含金融类)	2,239	1,479	2,780	4,121
经营性应收款项	1,329	960	1,570	2,254	税金及附加	11	12	21	29
存货	707	608	762	1,129	销售费用	117	138	164	234
合同资产	1	0	0	0	管理费用	110	115	164	175
其他流动资产	264	277	296	316	研发费用	385	461	615	701
非流动资产	3,480	3,959	4,538	4,841	财务费用	(197)	(47)	30	58
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	52	30	41	58
固定资产及使用权资产	2,061	2,435	2,996	3,182	投资净收益	11	26	44	60
在建工程	935	1,035	1,035	1,135	公允价值变动	29	0	10	10
无形资产	156	160	169	178	减值损失	(123)	(57)	(62)	(57)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	184	184	183	182	营业利润	603	145	363	593
其他非流动资产	144	144	144	144	营业外净收支	(2)	(2)	(1)	(1)
资产总计	12,131	12,011	14,198	15,834	利润总额	601	143	362	592
流动负债	1,603	1,371	3,276	4,452	减:所得税	85	43	54	89
短期借款及一年内到期的非流动负债	76	353	1,475	1,787	净利润	516	100	307	503
经营性应付款项	1,230	812	1,527	2,264	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	82	54	0	0	归属母公司净利润	516	100	307	503
其他流动负债	214	151	275	401	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	0.41	1.25	2.05
非流动负债	998	998	998	998	EBIT	366	99	359	580
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	596	337	710	1,006
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.13	35.79	32.26	29.43
租赁负债	423	423	423	423	归母净利率(%)	15.63	4.35	7.49	8.62
其他非流动负债	575	575	575	575	收入增长率(%)	(45.13)	(30.19)	78.14	42.32
负债合计	2,601	2,369	4,274	5,450	归母净利润增长率(%)	(59.49)	(80.59)	207.13	63.75
归属母公司股东权益	9,523	9,635	9,917	10,377					
少数股东权益	7	7	7	7					
所有者权益合计	9,530	9,642	9,924	10,384					
负债和股东权益	12,131	12,011	14,198	15,834					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,072	270	639	717	每股净资产(元)	54.23	54.86	56.47	59.08
投资活动现金流	(4,872)	(693)	(887)	(671)	最新发行在外股份(百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	4,511	281	1,062	206	ROIC(%)	4.18	0.68	2.75	4.04
现金净增加额	742	(142)	814	251	ROE-摊薄(%)	5.41	1.04	3.10	4.85
折旧和摊销	229	239	351	426	资产负债率(%)	21.44	19.72	30.10	34.42
资本开支	(1,201)	(717)	(921)	(721)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.23	88.74	28.89	17.64
营运资本变动	361	(106)	(61)	(262)	P/B (现价)	0.67	0.66	0.64	0.61

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>