

派能科技（688063）

2025 半年报点评：Q2 销量大幅增长，实现扭亏为盈

买入（维持）

2025 年 08 月 23 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

研究助理 胡锦芸

执业证书：S0600123070110

hujinyun@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	3,299	2,005	4,033	5,297	6,707
同比（%）	(45.13)	(39.24)	101.17	31.34	26.62
归母净利润（百万元）	515.64	41.11	278.20	519.76	751.62
同比（%）	(59.49)	(92.03)	576.77	86.83	44.61
EPS-最新摊薄（元/股）	2.10	0.17	1.13	2.12	3.06
P/E（现价&最新摊薄）	24.71	310.02	45.81	24.52	16.96

投资要点

- **Q2 业绩符合预期。**公司 25H1 营收 11.5 亿元，同 33.8%，归母净利润 0.1 亿元，同-30%，毛利率 18.4%，同-18.8pct，归母净利率 1.2%，同-1.1pct；其中 25Q2 营收 7.6 亿元，同环比+59.8%/+93.1%，归母净利润 0.5 亿元，同环比+228.1%/-236.4%，毛利率 20.6%，同环比-17.9/+6.4pct，归母净利率 6.9%，同环比+3.5/+16.6pct。
- **欧洲家储需求逐步恢复，发力新兴市场，上半年销量同增 133%。**出货端，25H1 公司产品销量达 1328MWh，同增 133%，其中 Q2 销量达 927MWh，环增 131%。25H1 随着国际家储市场库存消耗进入尾声，原有市场需求逐步恢复，同时公司发力东南亚、南美洲等新兴市场；工商业储能业务在欧洲、亚洲、美洲、澳洲及国内等区域也得到快速突破；另外共享换电电池、钠电启停电源等轻型动力业务销售量快速增长。我们预计全年销量有望达 4GWh+，同增 170%左右。
- **Q2 扭亏为盈，下半年盈利有望持续恢复。**盈利端，Q2 原材料价格下行，单 Wh 均价 0.9 元（含税），环降 15%；由于 Q2 排产与销售大幅增长，净利润实现扭亏为盈，我们测算单 Wh 盈利回升至 0.05 元/Wh+。后续随稼动率进一步提升，盈利水平有望逐季改善，我们预计全年盈利 0.06 元/Wh+。
- **Q2 费用率大幅下降，资本开支同环比提升。**公司 25H1 期间费用率 17.9%，同-13.7pct，其中 Q2 费用率 13.8%，同环比-18/-12.2pct；25H1 经营性净现金流 3 亿元，同-35.9%，其中 Q2 经营性现金流 1.5 亿元，同环比-40.7%/+2.1%；25H1 资本开支 1.9 亿元，同-20.5%，其中 Q2 资本开支 1.2 亿元，同环比+26.4%/+77.2%；25H1 末存货 10.9 亿元，较年初+51.9%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑下游需求恢复趋势较好，我们上调公司 25-26 年盈利预测，新增 27 年盈利预测，预计 25-27 年归母净利润 2.8/5.2/7.5 亿元（此前预期 25/26 年 2.2/4.7 亿元），同比+577%/+87%/+45%，对应 PE 为 46x/25x/17x，考虑到公司在欧洲户储具备渠道优势，钠电等新品有望快速放量，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)	51.94
一年最低/最高价	32.53/60.60
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	12,743.96
总市值(百万元)	12,743.96

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.07
资产负债率(% ,LF)	24.04
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 年三季度报点评：业绩符合市场预期，静待欧洲需求恢复》

2024-10-27

《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》

2024-08-26

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)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,310	9,755	10,829	12,286	营业总收入	2,005	4,033	5,297	6,707
货币资金及交易性金融资产	6,326	7,099	7,547	8,209	营业成本(含金融类)	1,425	2,950	3,874	4,905
经营性应收款项	965	1,383	1,810	2,292	税金及附加	19	36	48	60
存货	720	970	1,168	1,478	销售费用	78	141	169	201
合同资产	1	0	0	0	管理费用	109	161	201	241
其他流动资产	299	302	305	307	研发费用	345	444	477	537
非流动资产	3,352	3,483	3,577	3,724	财务费用	(42)	(52)	(4)	(4)
长期股权投资	0	0	10	20	加:其他收益	32	60	79	101
固定资产及使用权资产	2,621	2,647	2,724	2,852	投资净收益	21	44	56	67
在建工程	278	378	378	378	公允价值变动	37	0	10	10
无形资产	158	162	171	180	减值损失	(101)	(57)	(62)	(57)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	149	149	148	147	营业利润	64	400	614	887
其他非流动资产	147	147	147	147	营业外净收支	(5)	(3)	(3)	(3)
资产总计	11,663	13,238	14,406	16,009	利润总额	59	397	611	884
流动负债	1,566	2,864	3,558	4,475	减:所得税	21	119	92	133
短期借款及一年内到期的非流动负债	235	100	100	100	净利润	38	278	520	752
经营性应付款项	1,141	2,362	3,102	3,927	减:少数股东损益	(3)	0	0	0
合同负债	62	128	0	0	归属母公司净利润	41	278	520	752
其他流动负债	129	275	357	449	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.17	1.13	2.12	3.06
非流动负债	898	898	898	898	EBIT	(40)	300	528	762
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	261	587	863	1,146
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	28.94	26.85	26.86	26.87
租赁负债	312	312	312	312	归母净利率(%)	2.05	6.90	9.81	11.21
其他非流动负债	586	586	586	586	收入增长率(%)	(39.24)	101.17	31.34	26.62
负债合计	2,464	3,762	4,456	5,373	归母净利润增长率(%)	(92.03)	576.77	86.83	44.61
归属母公司股东权益	9,175	9,452	9,927	10,613					
少数股东权益	24	24	24	24					
所有者权益合计	9,199	9,475	9,950	10,636					
负债和股东权益	11,663	13,238	14,406	16,009					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	705	1,289	862	1,185	每股净资产(元)	37.39	38.52	40.46	43.25
投资活动现金流	348	(376)	(377)	(466)	最新发行在外股份(百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	(339)	(140)	(47)	(68)	ROIC(%)	(0.26)	2.14	4.43	6.05
现金净增加额	725	774	438	652	ROE-摊薄(%)	0.45	2.94	5.24	7.08
折旧和摊销	300	287	336	383	资产负债率(%)	21.13	28.42	30.93	33.56
资本开支	(492)	(418)	(423)	(523)	P/E(现价&最新股本摊薄)	310.02	45.81	24.52	16.96
营运资本变动	343	708	7	67	P/B(现价)	1.39	1.35	1.28	1.20

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>