

公司研究

多重因素催化下出货量提升，Q2 盈利大幅改善

——派能科技（688063.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 公司实现营业收入 11.49 亿元，同比增长 33.75%；归母净利润 0.14 亿元，同比下降 30.01%；扣非归母净利润 -0.26 亿元。其中，2025Q2 公司实现营业收入 7.57 亿元，同比增长 59.83%；归母净利润 0.52 亿元，同比增长 228.07%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比增长 1209.65%。

点评：

储能电池系统出货量同比大幅提升：2025H1 公司储能电池系统销售量达 1328MWh，同比增长 132.57%；Q2 单季度销量达 927MWh，同比增长 188.84%，环比增长 131.17%。销售量的大幅增长系多方面因素共同催化：国际家储市场传统市场稳步回暖、新兴市场发货量持续攀升；工商业储能业务在欧洲、亚洲、美洲以及澳洲等区域得到快速突破；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。

Q2 盈利能力环比大幅改善，净利润由亏转盈：公司 25Q2 毛利率为 20.63%，环比增长 6.39pcts；净利率为 6.61%，环比增长 16.80pcts，同比增长 3.26pcts。尽管市场竞争加剧导致产品价格下行，叠加出口退税政策变动等因素推高营业成本，但公司通过产能利用率提升与流程优化双向推进，使盈利能力得到较好恢复。

全球布局深化，多场景解决方案持续突破：国际家储传统市场稳步复苏的同时，公司加速拓展东南亚、南美洲等新兴市场，海外业绩呈现结构性改善。在国内市场，公司新型液冷储能产品在长三角、珠三角及华中等核心区域实现规模化应用，液冷集装箱产品在电网侧储能场景取得突破，轻型动力系统与钠离子电池产品完成规模化交付，加速推动铅酸电池替代进程。

盈利预测、估值与评级：公司 25Q2 盈利较 25Q1 有一定提升，整体趋势向好，但盈利能力距往年高点仍有一定距离，我们下调公司 2025/2026 年盈利预测，新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年实现归母净利润 1.96/3.79/4.94 亿元（下调 56%/下调 36%/新增），当前股价对应 PE 为 65/34/26X。随着下游去库接近尾声，产能利用率提升，海外新市场与工商业储能持续拓展，公司有望困境反转，维持“增持”评级。

风险提示：下游需求不及预期、竞争加剧盈利能力下滑、汇率波动风险、关税政策变动风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	3,299	2,005	2,793	3,620	4,516
营业收入增长率	-45.13%	-39.24%	39.29%	29.63%	24.76%
净利润（百万元）	516	41	196	379	494
净利润增长率	-59.49%	-92.03%	375.60%	93.96%	30.29%
EPS（元）	2.94	0.17	0.80	1.55	2.01
ROE（归属母公司）（摊薄）	5.41%	0.45%	2.11%	4.01%	5.19%
P/E	18	310	65	34	26
P/B	1.0	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-22；2023 年股本为 1.76 亿股，2024 年由于转增原因股本变为 2.45 亿股

增持（维持）

当前价：51.94 元

作者

分析师：殷中樞
执业证书编号：S0930518040004
010-58452063
yinzs@ebsecn.com

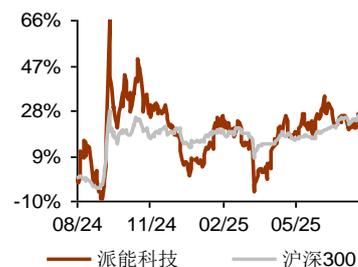
分析师：陈无忌
执业证书编号：S0930522070001
021-52523693
chenwuji@ebsecn.com

分析师：和霖
执业证书编号：S0930523070006
021-52523853
helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	2.45
总市值(亿元)	127.44
一年最低/最高(元)	32.20/59.99
近 3 月换手率	126.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	9.57	10.54	-0.52
绝对	15.09	23.96	31.18

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,299	2,005	2,793	3,620	4,516
营业成本	2,239	1,425	2,145	2,603	3,248
折旧和摊销	137	199	233	237	240
税金及附加	11	19	26	34	42
销售费用	117	78	126	109	126
管理费用	110	109	126	109	122
研发费用	385	345	279	290	316
财务费用	-197	-42	-179	-60	-61
投资收益	11	21	0	0	0
营业利润	603	64	300	584	760
利润总额	601	59	300	584	760
所得税	85	21	106	206	268
净利润	516	38	195	378	492
少数股东损益	0	-3	-1	-1	-2
归属母公司净利润	516	41	196	379	494
EPS(元)	2.94	0.17	0.80	1.55	2.01

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,072	705	573	701	703
净利润	516	41	196	379	494
折旧摊销	137	199	233	237	240
净营运资金增加	-746	-380	-184	29	144
其他	1,165	845	328	55	-175
投资活动产生现金流	-4,872	348	-362	-50	-50
净资本支出	-1,201	-492	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	-3,671	839	-312	0	0
融资活动现金流	4,511	-339	13	-125	-359
股本变化	21	70	0	0	0
债务净变化	-338	159	-55	0	0
无息负债变化	-841	-295	289	396	579
净现金流	742	725	225	525	293

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	32.1%	28.9%	23.2%	28.1%	28.1%
EBITDA 率	25.1%	20.8%	13.2%	21.3%	21.6%
EBIT 率	19.2%	7.3%	4.9%	14.8%	16.2%
税前净利润率	18.2%	3.0%	10.8%	16.1%	16.8%
归母净利润率	15.6%	2.1%	7.0%	10.5%	10.9%
ROA	4.3%	0.3%	1.6%	3.0%	3.7%
ROE (摊薄)	5.4%	0.4%	2.1%	4.0%	5.2%
经营性 ROIC	14.0%	2.7%	2.6%	10.6%	14.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	21%	21%	23%	25%	28%
流动比率	5.40	5.31	4.16	3.82	3.37
速动比率	4.96	4.85	3.77	3.41	2.96
归母权益/有息债务	124.54	39.05	51.45	52.53	52.94
有形资产/有息债务	153.12	47.92	64.05	67.19	70.62

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	12,131	11,663	11,981	12,569	13,220
货币资金	4,287	3,539	3,763	4,289	4,582
交易性金融资产	2,063	2,787	2,787	2,787	2,787
应收账款	1,311	938	1,066	1,135	1,413
应收票据	7	6	9	11	14
其他应收款 (合计)	13	3	4	5	7
存货	707	720	838	1,017	1,269
其他流动资产	252	296	296	296	296
流动资产合计	8,651	8,310	8,794	9,579	10,416
其他权益工具	33	30	30	30	30
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,632	2,239	2,129	1,996	1,846
在建工程	935	278	208	156	117
无形资产	156	158	192	224	253
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	30	22	22	22	22
非流动资产合计	3,480	3,352	3,186	2,990	2,805
总负债	2,601	2,464	2,698	3,094	3,673
短期借款	0	55	0	0	0
应付账款	1,014	935	1,408	1,709	2,132
应付票据	216	205	309	375	468
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	0	1	1	1	1
流动负债合计	1,603	1,566	2,112	2,508	3,087
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	168	171	171	171	171
非流动负债合计	998	898	586	586	586
股东权益	9,530	9,199	9,283	9,476	9,548
股本	176	245	245	245	245
公积金	7,663	7,613	7,613	7,613	7,613
未分配利润	1,777	1,637	1,722	1,916	1,990
归属母公司权益	9,523	9,175	9,260	9,454	9,528
少数股东权益	7	24	23	22	20

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.54%	3.87%	4.50%	3.00%	2.80%
管理费用率	3.34%	5.43%	4.50%	3.00%	2.70%
财务费用率	-5.96%	-2.09%	-6.39%	-1.65%	-1.35%
研发费用率	11.68%	17.22%	10.00%	8.00%	7.00%
所得税率	14%	35%	35%	35%	35%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	1.04	0.45	0.75	1.71	2.66
每股经营现金流	6.10	2.87	2.34	2.86	2.86
每股净资产	54.23	37.39	37.74	38.53	38.83
每股销售收入	18.79	8.17	11.38	14.75	18.41

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	18	310	65	34	26
PB	1.0	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.6	20.6	18.9	8.6	6.7
股息率	2.0%	0.9%	1.5%	3.3%	5.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP