

派能科技 (688063.SH) Q3 业绩符合预期, 销量快速增长

2025 年 10 月 25 日

——公司信息更新报告

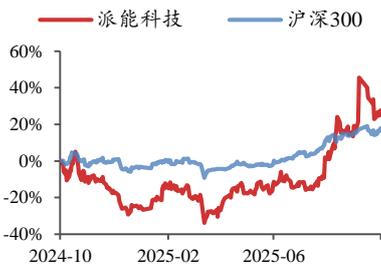
投资评级: 增持 (维持)
殷晟路 (分析师)

yinshenglu@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

日期	2025/10/24
当前股价(元)	65.06
一年最高最低(元)	76.00/33.10
总市值(亿元)	159.63
流通市值(亿元)	159.63
总股本(亿股)	2.45
流通股本(亿股)	2.45
近 3 个月换手率(%)	249.95

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《Q2 出货环比翻倍以上增长, 盈利拐点确立——公司信息更新报告》
-2025.8.25

《下游库存持续改善, 产品销量同环比均有增长——公司信息更新报告》
-2024.10.28

● Q3 业绩符合预期

派能科技发布 2025 年三季度报, 公司 2025 年前三季度实现营业收入 20.13 亿元, yoy+42.52%, 归母净利润 0.48 亿元, yoy+28.05%, 毛利率 19.58%。2025 年第三季度公司实现营收 8.63 亿元, yoy+56.13%, qoq+14.01%。实现归母净利润 0.34 亿元, yoy+94.01%, 毛利率 21.08%, 环比进一步提升。考虑到行业竞争加剧, 我们下调公司 2025-2027 年盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.51/4.98/7.45 亿元(原 2025-2027 年为 2.46/5.94/7.95 亿元), EPS 为 0.61/2.03/3.04 元, 对应当前股价 PE 为 84.6/25.6/17.1 倍, 考虑到公司排产有望逐季提升, 轻型动力业务发展迅速, 维持“增持”评级。

● 销量快速增长

2025 年前三季度, 公司实现销售 2,405MWh, yoy+142.44%; 其中第三季度实现销售 1,078MWh, yoy+156.06%。前三季度国际家储传统市场持续复苏, 公司新兴市场的业务持续开拓; 国内外工商业储能业务得到突破性增长; 钠电和共享换电电池等业务增长, 其中钠电实现销售超过 100MWh, 共享换电电池实现销售超过 400MWh。

● 售价稳定, 盈利有望进一步改善

我们测算第三季度公司销售均价约 0.8 元/Wh (不含税), 环比维持稳定。三季度单位盈利约为 0.03 元/Wh, 相较上半年提升 0.02 元/Wh。随着后续排产的提升, 预计公司盈利将持续修复。

● **风险提示:** 市场竞争加剧导致公司产品价格降幅超预期, 下游需求不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,299	2,005	3,516	5,088	6,513
YOY(%)	-45.1	-39.2	75.4	44.7	28.0
归母净利润(百万元)	516	41	151	498	745
YOY(%)	-59.5	-92.0	266.3	230.7	49.7
毛利率(%)	30.9	28.9	22.0	25.5	27.0
净利率(%)	15.6	2.1	4.3	9.8	11.4
ROE(%)	5.4	0.4	1.7	5.4	7.6
EPS(摊薄/元)	2.10	0.17	0.61	2.03	3.04
P/E(倍)	24.7	310.0	84.6	25.6	17.1
P/B(倍)	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8651	8310	8332	8186	9161
现金	4287	3539	2295	2594	3003
应收票据及应收账款	1318	944	923	571	783
其他应收款	13	3	54	37	80
预付账款	10	21	33	45	55
存货	707	720	1127	1039	1338
其他流动资产	2317	3084	3899	3899	3901
非流动资产	3480	3352	3825	4148	4268
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1632	2239	2612	2836	2883
无形资产	156	158	180	207	239
其他非流动资产	1692	956	1033	1105	1146
资产总计	12131	11663	12157	12334	13429
流动负债	1603	1566	2116	2034	2644
短期借款	0	55	0	0	0
应付票据及应付账款	1230	1141	1918	1838	2442
其他流动负债	373	371	198	196	203
非流动负债	998	898	798	812	829
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	998	898	798	812	829
负债合计	2601	2464	2914	2846	3473
少数股东权益	7	24	28	38	51
股本	176	245	245	245	245
资本公积	7522	7473	7473	7473	7473
留存收益	1918	1777	1792	1766	1578
归属母公司股东权益	9523	9175	9215	9450	9904
负债和股东权益	12131	11663	12157	12334	13429

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1072	705	600	1008	961
净利润	516	38	155	508	758
折旧摊销	192	272	227	270	303
财务费用	-197	-42	-86	-99	-103
投资损失	-11	-21	-9	-10	-13
营运资金变动	246	324	300	322	44
其他经营现金流	326	134	14	16	-29
投资活动现金流	-4872	348	-1484	-558	-382
资本支出	1201	493	699	593	423
长期投资	-30	0	0	0	0
其他投资现金流	-3641	841	-784	34	41
筹资活动现金流	4511	-339	-360	-150	-170
短期借款	-399	55	-55	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	21	70	0	0	0
资本公积增加	5152	-50	0	0	0
其他筹资现金流	-263	-414	-305	-150	-170
现金净增加额	742	725	-1244	299	409

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3299	2005	3516	5088	6513
营业成本	2279	1425	2743	3791	4754
营业税金及附加	11	19	17	25	34
营业费用	78	78	127	158	202
管理费用	110	109	148	153	195
研发费用	385	345	369	417	521
财务费用	-197	-42	-86	-99	-103
资产减值损失	-146	-85	-28	-20	0
其他收益	52	32	28	28	28
公允价值变动收益	29	37	19	23	27
投资净收益	11	21	9	10	13
资产处置收益	0	3	1	1	1
营业利润	603	64	195	644	978
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	5	4	5	4
利润总额	601	59	190	640	974
所得税	85	21	36	132	216
净利润	516	38	155	508	758
少数股东损益	-0	-3	4	10	13
归属母公司净利润	516	41	151	498	745
EBITDA	664	228	331	836	1194
EPS(元)	2.10	0.17	0.61	2.03	3.04

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	-45.1	-39.2	75.4	44.7	28.0
营业利润(%)	-59.5	-89.4	204.6	231.2	51.8
归属于母公司净利润(%)	-59.5	-92.0	266.3	230.7	49.7
获利能力					
毛利率(%)	30.9	28.9	22.0	25.5	27.0
净利率(%)	15.6	2.1	4.3	9.8	11.4
ROE(%)	5.4	0.4	1.7	5.4	7.6
ROIC(%)	4.0	-0.3	0.9	4.5	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	21.4	21.1	24.0	23.1	25.9
净负债比率(%)	-38.1	-29.5	-19.6	-22.1	-25.0
流动比率	5.4	5.3	3.9	4.0	3.5
速动比率	4.8	4.6	3.2	3.3	2.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.5
应收账款周转率	2.0	1.8	3.8	7.0	10.0
应付账款周转率	1.6	1.5	2.5	2.7	2.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	2.10	0.17	0.61	2.03	3.04
每股经营现金流(最新摊薄)	4.37	2.87	2.44	4.11	3.92
每股净资产(最新摊薄)	38.81	37.39	37.56	38.51	40.37
估值比率					
P/E	24.7	310.0	84.6	25.6	17.1
P/B	1.3	1.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	10.6	31.9	22.2	8.5	5.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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3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