

## 公司研究

## 产品出货量大幅提升，全球布局持续深化

## ——派能科技（688063.SH）2025年年度报告点评

## 要点

**事件：**公司发布2025年年度报告：2025年公司实现营业收入31.64亿元，同比增长57.81%；归母净利润0.85亿元，同比增长106.12%；扣非归母净利润-0.1亿元。其中，2025Q4公司实现营业收入11.51亿元，同比增长94.26%；归母净利润0.37亿元，同比增长886.87%；扣非归母净利润0.07亿元。

## 点评：

**产品出货量同比大幅提升：**2025年公司产品销售量为4232MWh，同比增长178.24%。销售量的大幅增长系多方面因素共同催化：国际家储传统市场稳步回暖、新兴市场发货量持续攀升，叠加工商业储能发货规模持续突破以及共享换电电池、钠电启停电源等轻型动力业务销售量快速增长。

**销售毛利率大幅下滑，但净利率同比提升：**公司25年销售毛利率为17.63%，同比减少11.31pcts，主要系低毛利率的轻型动力产品占比提升，以及储能领域市场竞争加剧叠加电池上游原材料涨价因素。公司25年销售净利率为2.45%，同比增长0.54pcts，主要系营收快速增长带来的费用摊薄效应。

**全球布局深化，重视产品研发：**在国际市场，公司在欧洲家用市场去库背景下完成调整，把握复苏窗口实现份额与业绩双增长。自研高品质产品批量交付美、日市场。新兴市场上，公司以“产品+服务”模式提前卡位亚非拉市场，实现批量交付并拓展本地服务能力。同时，2025年为公司国际市场工商业储能批量交付元年，实现从“产品储备”到“规模落地”的跨越。研发层面，公司针对新兴市场，发布了储能系统分体机Fidus，提供面向微网、弱网、备电为主要场景的光储柴充解决方案，在启停电池领域，公司开发宽温域、高倍率软包电池并批量交付；针对轻型车市场，公司推出1-3度电系列产品，并开发低温型钠电满足北方需求，开发快充型钠电满足快递快充需求。

**盈利预测、估值与评级：**考虑到能源价格高企下户储需求有望持续提升，我们上调公司2026/2027年盈利预测，新增2028年盈利预测，预计2026-2028年实现归母净利润4.07/5.19/6.17亿元（上调7%/上调5%/新增），当前股价对应PE为40/31/26X。随着产能利用率提升，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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	2,005	3,164	5,445	7,012	8,687
营业收入增长率	-39.24%	57.81%	72.09%	28.80%	23.88%
净利润（百万元）	41	85	407	519	617
净利润增长率	-92.03%	106.12%	380.76%	27.37%	18.83%
EPS（元）	0.17	0.35	1.66	2.11	2.51
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.45%	0.92%	4.25%	5.22%	5.95%
P/E	396	192	40	31	26
P/B	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-03

## 增持（维持）

当前价：66.30元

## 作者

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

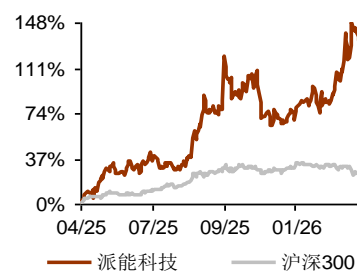
**分析师：陈无忌**  
执业证书编号：S0930522070001  
021-52523693  
chenwuji@ebsecn.com

**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)	162.67
一年最低/最高(元)	32.77/88.50
近3月换手率	265.27%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.88	18.32	73.10
绝对	-4.40	12.45	96.82

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,005	3,164	5,445	7,012	8,687
营业成本	1,425	2,606	4,362	5,603	6,971
折旧和摊销	199	248	229	230	230
税金及附加	19	26	44	57	70
销售费用	78	160	218	210	261
管理费用	109	120	163	189	235
研发费用	345	320	436	491	608
财务费用	-42	-55	-179	-62	-64
投资收益	21	69	0	0	0
营业利润	64	18	471	600	713
利润总额	59	17	471	600	713
所得税	21	-61	67	85	101
净利润	38	78	404	514	612
少数股东损益	-3	-7	-3	-4	-5
归属母公司净利润	41	85	407	519	617
EPS(元)	0.17	0.35	1.66	2.11	2.51

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	705	683	519	638	726
净利润	41	85	407	519	617
折旧摊销	199	248	229	230	230
净营运资金增加	-380	77	319	367	382
其他	845	273	-436	-477	-503
投资活动产生现金流	348	-147	-232	-50	-50
净资本支出	-492	-508	-50	-50	-50
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	839	361	-182	0	0
融资活动现金流	-339	5	-21	-96	-137
股本变化	70	0	0	0	0
债务净变化	159	261	-170	0	0
无息负债变化	-295	1,290	1,393	1,225	1,354
净现金流	725	554	266	492	538

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	28.9%	17.6%	19.9%	20.1%	19.7%
EBITDA 率	20.8%	9.8%	9.7%	11.3%	10.3%
EBIT 率	7.3%	0.5%	5.5%	8.0%	7.7%
税前净利润率	3.0%	0.5%	8.6%	8.6%	8.2%
归母净利润率	2.1%	2.7%	7.5%	7.4%	7.1%
ROA	0.3%	0.6%	2.7%	3.1%	3.4%
ROE (摊薄)	0.4%	0.9%	4.3%	5.2%	6.0%
经营性 ROIC	2.7%	1.8%	6.3%	11.4%	12.9%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	21%	30%	35%	39%	43%
流动比率	5.31	3.08	2.49	2.27	2.12
速动比率	4.85	2.58	1.92	1.69	1.53
归母权益/有息债务	39.05	18.55	29.37	30.47	31.75
有形资产/有息债务	47.92	25.81	43.99	48.77	54.07

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	11,663	13,241	14,838	16,419	18,183
货币资金	3,539	4,695	4,961	5,453	5,992
交易性金融资产	2,787	1,939	1,939	1,939	1,939
应收账款	938	1,077	1,473	1,918	2,402
应收票据	6	103	178	229	284
其他应收款 (合计)	3	5	8	11	13
存货	720	1,586	2,655	3,410	4,243
其他流动资产	296	277	277	277	277
流动资产合计	8,310	9,826	11,581	13,352	15,292
其他权益工具	30	44	44	44	44
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	2,239	2,366	2,208	2,044	1,875
在建工程	278	83	62	47	35
无形资产	158	153	188	221	250
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	22	131	131	131	131
非流动资产合计	3,352	3,415	3,257	3,067	2,892
总负债	2,464	4,015	5,238	6,463	7,818
短期借款	55	170	0	0	0
应付账款	935	1,653	2,767	3,554	4,422
应付票据	205	819	1,372	1,762	2,192
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	1	4	4	4	4
流动负债合计	1,566	3,188	4,645	5,870	7,224
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	171	170	170	170	170
非流动负债合计	898	828	594	594	594
股东权益	9,199	9,226	9,599	9,955	10,365
股本	245	245	245	245	245
公积金	7,613	7,646	7,646	7,646	7,646
未分配利润	1,637	1,614	1,991	2,352	2,767
归属母公司权益	9,175	9,204	9,581	9,942	10,357
少数股东权益	24	21	18	14	9

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	3.87%	5.06%	4.00%	3.00%	3.00%
管理费用率	5.43%	3.80%	3.00%	2.70%	2.70%
财务费用率	-2.09%	-1.73%	-3.30%	-0.89%	-0.74%
研发费用率	17.22%	10.11%	8.00%	7.00%	7.00%
所得税率	35%	-364%	14%	14%	14%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.45	0.12	0.65	0.82	0.98
每股经营现金流	2.87	2.78	2.12	2.60	2.96
每股净资产	37.39	37.51	39.05	40.52	42.21
每股销售收入	8.17	12.89	22.19	28.58	35.40

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	396	192	40	31	26
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	30.8	41.2	20.5	13.4	11.6
股息率	0.7%	0.2%	1.0%	1.2%	1.5%

## 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。
<b>基准指数说明：</b>		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

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 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  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼