

派能科技 (688063)

2026 年三季报点评：受汇兑损失、原材料波动和退税政策影响，Q3 盈利水平承压

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2,005	3,164	5,487	7,271	8,786
同比（%）	(39.24)	57.81	73.42	32.53	20.83
归母净利润（百万元）	41.11	84.73	32.41	148.16	247.44
同比（%）	(92.03)	106.12	(61.75)	357.14	67.00
EPS-最新摊薄（元/股）	0.17	0.35	0.13	0.60	1.01
P/E（现价&最新摊薄）	212.31	103.00	269.27	58.90	35.27

投资要点

- **Q3 业绩低于市场预期。**公司 26 年 Q1-3 营收 41 亿元，同增 103%，归母净利润 0.6 亿元，同增 32%，扣非净利润-0.2 亿元，较上年同期亏损有所扩大，毛利率 18.6%，同-1.0pct，归母净利率 1.5%，同-0.8pct；其中 26 年 Q3 营收 14 亿元，同环比+66%/-14%，归母净利润-0.2 亿元，同环比转负，扣非净利润-0.5 亿元，同环比转负，毛利率 15.7%，同环比-5.4/-2pct，归母净利率-1.1%，同环比-5.1/-4.5pct。
- **Q3 出货 1.8GWh，同增 66%，环降 21%。**公司 Q1-3 出货 5.2GWh，同增 117%，其中 Q3 出货 1.8GWh，同环比+66%/-21%。软包电芯产线实现户储和共享换电的稳定交付，轻型动力 pack 产线及工商储能系统产线生产效率持续提升。展望 26 年看，公司产品持续多元化发展，我们预计 26 年出货 7.5GWh，同增 77%，其中储能 5.5GWh，同增 68%，轻型动力 2GWh，同增 110%。
- **Q3 盈利水平持续承压，系外汇+原材料+退税影响。**公司 Q3 产品单价 0.9 元/wh，环增 8%，毛利率 15.7%，环降 2.0pct，单 wh 利润-0.009 元，环降 0.034 元，若剔除汇兑损失 0.45 亿元影响，单 wh 利润 0.018 元，环降 0.028 元。Q3 盈利水平承压，主要受国际外汇市场波动，导致汇兑损失金额较大，叠加上游原材料价格上涨，出口退税政策变动和质量保证费用增加等因素影响。后续随着产品结构优化，我们预计毛利率有望恢复。
- **经营性现金流转负、存货持续增长。**公司 26 年 Q1-3 期间费用 7.3 亿元，同增 95%，费用率 18%，同-0.7pct，其中 Q3 期间费用 2.5 亿元，同环比+45%/-1.0%，费用率 17.3%，同环比-2.4/+2.3pct；26 年 Q1-3 经营性净现金流-6 亿元，同比转负，其中 Q3 经营性现金流-3.1 亿元，同比转负，环比亏损扩大 50%；26 年 Q1-3 资本开支 6.9 亿元，同增 176%，其中 Q3 资本开支 2.9 亿元，同环比+343%/+51%；Q3 末存货 33.3 亿元，较 Q2 末增长 19%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到原材料价格波动和退税政策影响，我们下调公司 26-28 年归母净利润预测为 0.3/1.5/2.5 亿元（此前预期 3.3/4.5/5.8 亿元），同比-62%/+359%/+67%，对应 PE 为 269x/59x/35x，考虑到公司储能及轻型动力业务出货持续增长、产线效率提升与产品结构不断优化，维持“买入”评级。
- **风险提示：**下游需求不及预期，市场竞争加剧，原材料价格波动。

2026 年 10 月 29 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

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 朱家佟

执业证书：S0600524080002

zhujt@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	35.57
一年最低/最高价	34.98/88.50
市净率(倍)	0.94
流通 A 股市值(百万元)	8,727.43
总市值(百万元)	8,727.43

基础数据

每股净资产(元,LF)	37.96
资产负债率(% ,LF)	40.93
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)：2026 年中报点评：Q2 业绩符合我们预期，轻型动力持续放量》

2026-08-24

《派能科技(688063)：2026 年一季报点评：户储需求增长迅速，盈利水平环比大幅提升》

2026-04-24

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,826	9,996	11,257	12,505	营业总收入	3,164	5,487	7,271	8,786
货币资金及交易性金融资产	6,633	4,124	5,257	5,804	营业成本(含金融类)	2,606	4,628	6,233	7,592
经营性应收款项	1,322	2,094	2,714	3,281	税金及附加	26	49	65	79
存货	1,586	3,487	2,989	3,120	销售费用	160	247	291	308
合同资产	3	5	7	9	管理费用	120	165	200	220
其他流动资产	282	286	289	291	研发费用	320	384	400	439
非流动资产	3,415	3,890	4,026	4,062	财务费用	(55)	(51)	(3)	(4)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	27	36	44
固定资产及使用权资产	2,726	3,197	3,326	3,353	投资净收益	69	27	36	44
在建工程	83	83	83	83	公允价值变动	9	0	10	10
无形资产	153	157	166	175	减值损失	(93)	(80)	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	107	107	106	105	营业利润	18	39	168	250
其他非流动资产	346	346	346	346	营业外净收支	(1)	(3)	(3)	(3)
资产总计	13,241	13,886	15,283	16,567	利润总额	17	36	165	247
流动负债	3,188	3,801	5,063	6,122	减:所得税	(61)	4	16	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	496	100	100	100	净利润	78	32	148	247
经营性应付款项	2,473	3,357	4,522	5,507	减:少数股东损益	(7)	0	0	0
合同负债	100	139	171	190	归属母公司净利润	85	32	148	247
其他流动负债	119	205	270	326	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.35	0.13	0.60	1.01
非流动负债	828	828	828	828	EBIT	(115)	14	82	149
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	203	356	515	633
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	17.63	15.65	14.28	13.59
租赁负债	182	182	182	182	归母净利率(%)	2.68	0.59	2.04	2.82
其他非流动负债	646	646	646	646	收入增长率(%)	57.81	73.42	32.53	20.83
负债合计	4,015	4,628	5,891	6,950	归母净利润增长率(%)	106.12	(61.75)	357.14	67.00
归属母公司股东权益	9,204	9,236	9,371	9,596					
少数股东权益	21	21	21	21					
所有者权益合计	9,226	9,257	9,392	9,617					
负债和股东权益	13,241	13,886	15,283	16,567					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	683	(1,316)	1,673	1,038	每股净资产(元)	37.51	37.64	38.19	39.11
投资活动现金流	(147)	(793)	(537)	(479)	最新发行在外股份 (百万股)	245	245	245	245
筹资活动现金流	5	(401)	(13)	(22)	ROIC(%)	(5.43)	0.13	0.77	1.52
现金净增加额	554	(2,509)	1,123	537	ROE-摊薄(%)	0.92	0.35	1.58	2.58
折旧和摊销	318	342	433	484	资产负债率(%)	30.33	33.33	38.54	41.95
资本开支	(508)	(818)	(573)	(523)	P/E (现价&最新股本摊薄)	103.00	269.27	58.90	35.27
营运资本变动	382	(1,750)	1,135	357	P/B (现价)	0.95	0.94	0.93	0.91

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(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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>