

2022 年 10 月 20 日


 华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

量利齐升，户储龙头业绩超预期

—派能科技（688063.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：尹斌 S1050521120003

yinbin@cfsc.com.cn

分析师：黎江涛 S1050521120002

lijia@cfsc.com.cn

派能科技发布 2022 年三季度报告，公司实现营业收入 35.68 亿元/yoy+176%，实现归母净利润 6.45 亿元/yoy+157%，实现扣非归母净利润 6.46 亿元/yoy+167%。

基本数据

2022-10-19

当前股价（元）	392.58
总市值（亿元）	608
总股本（百万股）	155
流通股本（百万股）	82
52 周价格范围（元）	113.68-494.01
日均成交额（百万元）	670.17

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《派能科技（688063）：成本传导顺畅，户储龙头强劲增长》2022-08-26

投资要点

■ 量利齐升，三季度业绩超预期

公司 2022Q3 实现营收 17.15 亿元/yoy+180%/qoq+65%，实现归母净利润 3.8 亿元/yoy+296%/qoq+135%，同环比均高速增长，业绩超预期。公司三季度迎来量利齐升，量方面，公司三季度产品销量达 0.99 GWh/yoy+90%/qoq+55%，主要得益于 1) 公司三季度产能进一步释放；2) 部分二季度延后订单于三季度交付。利方面，公司三季度毛利率为 35.6%/yoy+5.4pct/qoq+5.4pct，净利率为 22.2%/yoy+6.5pct/qoq+6.6pct，主要得益于公司产品价格进一步传导，此外，汇率变动亦为公司利润带来一定正向影响。

■ 海外户储持续高景气，龙头将充分受益

根据 GGII，2021 年全球户储装机约 6.4GWh，2022 年有望突破 15GWh。其中欧洲、美国装机排名前二，我们认为欧洲、美国户储需求将维持高景气，带动全球户储持续高速增长。

欧洲：受俄乌战争影响，欧洲天然气供给受限，价格持续攀升，带动欧洲电价上涨，德国、法国等国家电价曾一度触及 600 欧元/MWh，因此，通过安装家用光储一体机实现电力自发自用，成为居民重要用电替代方式。此外，天然气供给不足导致部分国家实施限电，自装储能可解决居民应急备电需求。

美国：根据 EIA，2020 年美国家庭平均每年遭遇 1.4 次断电，年均断电时长达 8 小时，应急备电已成美国家庭刚需。此外，根据美国最新 IRA 法案，户储 ITC 税收抵免提升至 30%，且将延续至 2032 年，相较原有政策大幅提升（原 ITC2022 年为 22%，2024 年退坡至 0），另一方面，独立户储亦纳入 ITC 抵免范围，原有政策则规定户储发电需 100%来自光伏方可享受全额抵免。应急备电刚需+补贴政策加码，将助美国户储维持高增。

公司在欧洲市场深耕多年，与欧洲大型光储提供商拥有良好合作基础；在美国市场亦有布局，主要产品通过美国 UL 认

证。因此，公司将充分受益于欧美户储高景气，维持高增速。

■ 深耕户储黄金赛道，多维度共筑公司护城河

海外户用储能为公司主要收入来源，2022H1 公司海外市场收入为 16.7 亿元，占比达 81%。公司深耕海外户储黄金赛道，已形成技术、渠道、品牌全方位护城河。技术端，公司现有产品循环寿命可达 12000 次，预计未来可提升至 15000 次，且积极布局钠电池等新型电池路线，钠电池产品已进入中试阶段；渠道端，公司与英国最大光伏系统提供商 Segen、德国领先的光储系统提供商 Krannich，意大利领先的储能系统提供商 Energy 深度合作，共同把握全球户储机遇；品牌端，公司通过电芯-BMS-电池系统一体化研发生产，打造自主品牌，已在全球市场形成较强品牌力。展望未来，随募投项目逐步投产，公司全球市占率有望持续提升，预计 2023 年公司储能系统出货将达 7-8GWh，较 2022 年翻倍增长。

■ 盈利预测

基于审慎性原则，暂不考虑增发对业绩及股本的影响。预计 2022/2023/2024 年公司归母净利润分别为 11/21/31 亿元，eps 为 6.82/13.62/19.71 元，对应 PE 分别为 58/29/20 倍。基于公司卡位户储黄金赛道，客户优质，产能突破在即，我们看好公司中长期向上的发展机会，维持“买入”评级。

■ 风险提示

政策波动风险；下游需求低于预期；产品价格不及预期；竞争格局恶化风险；增发不及预期；产能扩张不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,063	6,039	11,406	17,638
增长率（%）	84.1%	192.8%	88.9%	54.6%
归母净利润（百万元）	316	1,058	2,111	3,055
增长率（%）	15.2%	234.5%	99.6%	44.7%
摊薄每股收益（元）	2.04	6.82	13.62	19.71
ROE（%）	10.6%	28.3%	40.0%	40.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：					营业收入	2,063	6,039	11,406	17,638
现金及现金等价物	1,235	1,356	1,916	3,651	营业成本	1,443	4,100	7,694	12,164
应收款	678	1,820	3,125	4,349	营业税金及附加	7	21	40	62
存货	687	1,750	2,966	4,354	销售费用	36	97	182	282
其他流动资产	577	1,046	1,570	1,965	管理费用	63	173	319	494
流动资产合计	3,178	5,972	9,577	14,319	财务费用	-13	19	25	31
非流动资产：					研发费用	156	399	741	1,146
金融类资产	201	201	201	201	费用合计	242	687	1,268	1,953
固定资产	488	530	511	593	资产减值损失	-25	-30	-20	-15
在建工程	154	62	225	290	公允价值变动	1	1	0	0
无形资产	24	23	22	20	投资收益	8	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	营业利润	359	1,195	2,379	3,440
其他非流动资产	422	422	422	422	加：营业外收入	0	0	0	0
非流动资产合计	1,088	1,036	1,179	1,326	减：营业外支出	3	7	7	7
资产总计	4,266	7,009	10,756	15,645	利润总额	356	1,188	2,372	3,433
流动负债：					所得税费用	40	131	261	378
短期借款	130	460	530	600	净利润	316	1,058	2,111	3,055
应付账款、票据	829	2,315	4,343	6,866	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	139	139	139	139	归母净利润	316	1,058	2,111	3,055
流动负债合计	1,139	3,113	5,325	7,992					
非流动负债：					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	157	157	157	157	营业收入增长率	84.1%	192.8%	88.9%	54.6%
非流动负债合计	157	157	157	157	归母净利润增长率	15.2%	234.5%	99.6%	44.7%
负债合计	1,296	3,270	5,483	8,150	盈利能力				
所有者权益					毛利率	30.0%	32.1%	32.5%	31.0%
股本	155	155	155	155	四项费用/营收	11.8%	11.4%	11.1%	11.1%
股东权益	2,970	3,739	5,274	7,495	净利率	15.3%	17.5%	18.5%	17.3%
负债和所有者权益	4,266	7,009	10,756	15,645	ROE	10.6%	28.3%	40.0%	40.8%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	30.4%	46.7%	51.0%	52.1%
净利润	316	1058	2111	3055	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.9	1.1	1.1
折旧摊销	34	99	107	103	应收账款周转率	3.0	3.3	3.6	4.1
公允价值变动	1	1	0	0	存货周转率	2.1	2.4	2.6	2.8
营运资金变动	-681	-1030	-902	-410	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-330	128	1316	2748	EPS	2.04	6.82	13.62	19.71
投资活动现金净流量	-1649	51	-144	-148	P/E	192.3	57.5	28.8	19.9
筹资活动现金净流量	2100	41	-506	-764	P/S	29.5	10.1	5.3	3.4
现金流量净额	121	220	666	1,837	P/B	20.5	16.3	11.5	8.1

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

尹斌：理学博士，新能源首席，所长助理。4 年实业+5 年证券+1 年基金从业经验，曾先后任职于比亚迪、中泰证券、东吴证券、博时基金、国海证券。作为核心成员之一，多次获得新财富、水晶球最佳分析师称号。2021 年加入华鑫证券，目前主要覆盖锂动力电池、燃料电池、储能及相关上市公司及新能源汽车相关产业链研究。

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，1 年知名 PE 从业经历，4 年证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，从事新能源汽车及上市公司研究。

潘子扬：伦敦大学学院硕士，2021 年加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。