

派能科技（688063）动态点评

量利齐升，业绩大超预期

2023 年 01 月 12 日

【事项】

- ◆ 公司发布 2022 年业绩预告。预计全年实现归属于母公司所有者的净利润为 11.8-13.1 亿元，同比增长 273.21%-314.32%；实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 11.7-13.0 亿元，同比增长 289.18%-332.42%。

【评论】

- ◆ **业绩大幅增长，量利齐升。**根据公司业绩预告及前三季度财报数据计算，单 Q4 归母净利润区间为 5.35-6.65 亿元，中值为 6.0 亿元，单 Q4 业绩有望追平前三季度（6.45 亿元）。报告期内，公司采取提价策略，产品两次提价，同时提升生产效率、控制原材料成本、海运成本等，成本压力顺利传导，实现了利润端的高速增长。我们预计，部分涨价订单在 Q4 落地，售价环比微升，单 Q4 出货量在 1.45GWh 以上（环比+46%），以归母净利润中值计算，预计单 Wh 净利 0.41 元，加股权激励费用后，单 Wh 净利 0.44 元；全年出货量预计在 3.65GWh 以上。
- ◆ **海外户储市场持续强需求，公司市占率领先，业绩确定性强。**海外各国户储补贴政策频出，政策端降低户储安装成本，同时高电价驱动居民安装意愿提升，户储经济性明显，公司具备品牌效应与渠道优势，在欧洲市占率领先，根据 IHS 统计数据，2019-2021 年，公司自主品牌家储产品市占率分别为 8.5%/12%/14%，分别位居第 1/2/2 位，公司作为户储龙头，将持续受益市场增长。
- ◆ **募集扩建产能，助力产销量进一步提升。**2021 年底，公司电芯产能达 3GWh，预计 2023Q1 电芯产能超 6-7GWh。公司产能利用率饱和，2019-2021 年软包电芯产能利用率分别达 99.64%、87.59%、91.45%。此外，公司定增募集不超过 50 亿元，其中 30 亿元用于 10GWh 锂电池研发制造基地项目（合肥）；7.4 亿元用于总部及产业化基地项目，总部项目建成后，新增年产 4GWh 高压储能电池系统二次开发及集成能力。新增产能以提高电芯及系统交付能力，以匹配市场需求。


东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：郭娜

电话：021-23586475

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	48726.48
流通市值（百万元）	26122.37
52 周最高/最低（元）	511.69/112.41
52 周最高/最低（PE）	213.64/55.67
52 周最高/最低（PB）	25.76/5.93
52 周涨幅（%）	100.98
52 周换手率（%）	855.39

相关研究

《乘海外家储劲风，派能产能再上台阶》

2022.06.13

《海外家储爆发，龙头率先抢跑》

2022.06.06

【投资建议】

◆ 公司是纯正家储龙头标的，考虑 2022 年业绩大超预期，实现量利齐升，我们上调了对公司的出货量、储能业务毛利率及售价，预计 2022-2024 年公司实现营业收入 60.58/127.49/166.00 亿元，同比增长分别为 193.74%/110.44%/30.21%；实现归母净利润分别为 12.25/27.07/35.43 亿元，同比分别为 287.56%/120.88%/30.89%；对应 EPS 分别为 7.91/17.48/22.88 元，对应 PE 分别为 39/18/13 倍，维持“推荐”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2062.52	6058.38	12749.00	16600.00
增长率（%）	84.14%	193.74%	110.44%	30.21%
EBITDA（百万元）	400.70	1477.53	3284.14	4306.71
归属母公司净利润（百万元）	316.18	1225.38	2706.57	3542.73
增长率（%）	15.19%	287.56%	120.88%	30.89%
EPS（元/股）	2.04	7.91	17.48	22.88
市盈率（P/E）	96.57	38.83	17.58	13.43
市净率（P/B）	10.27	11.61	4.06	3.14
EV/EBITDA	73.88	31.53	12.93	8.99

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 竞争加剧，产品降价
- ◆ 海外需求不及预期

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。