

2020 年 12 月 14 日

## 相关研究

## 证券分析师

林瑾 A0230511040005  
linjin@swsresearch.com  
彭文玉 A0230517080001  
pengwy@swsresearch.com  
胡巧云 A0230520080005  
huqy@swsresearch.com

## 研究支持

胡巧云 A0230520080005  
huqy@swsresearch.com

## 联系人

庄杨  
(8621)23297818×7586  
zhuangyang@swsresearch.com

# 派能科技：行业领先的储能电池系统提供商

## ——注册制新股纵览 20201214

## 本期投资提示：

- **AHP 得分——派能科技 3.06 分，总分的 49%分位。**考虑流动性溢价因素后，我们测算派能科技 AHP 得分为 3.06 分，位于科创体系 AHP 模型总分的 49%分位，位于上游偏下水平。假设以全市场顶格申购和 80%入围率计，中性预期情形下，派能科技网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0312%、0.0302%、0.0147%。
- **派能科技：行业领先的储能电池系统提供商。**公司是国内少数同时具备电芯、模组等储能核心部件自主研发和制造能力的企业，被国际权威调研机构评为“储能产业十大储能电池供应商奖”、“锂电池储能最佳供应商”。在电力储能领域，2018 年和 2019 年公司锂电池出货量占我国电力系统储能锂电池出货总量的 8.3%和 15.0%，分别位居国内第二、第三名；在家用储能领域，2019 年公司自主品牌以及贴牌方式销售的家用储能产品出货量供计约占全球出货总量的 12.2%；在通信备电领域，2017-2019 年通信备电产品销售量占同期中国通信储能锂电池、非梯次利用锂电池出货量的比例均逐年提高。此外，公司在海外积累了众多优质客户，包括 Sonnen、Segen 等海外大型优质客户的核心供应商；在国内市场，公司向中兴通讯提供通信基站后备锂电池，同时公司的大容量储能电池系统已在多个场景实现商用。报告期内，派能科技营收净利的规模较小，但增速较快，毛利率逐年上升且显著领先可比，研发支出复合增速也更高。
- **风险提示：派能科技需警惕行业技术路线变化、业务集中于境外家用储能市场、通信备电业务市场占有率较低且集中于关联方中兴通讯等风险。**



申万宏源研究微信服务号

## 目录

---

|                                   |          |
|-----------------------------------|----------|
| <b>1. AHP 分值及网下配售比例.....</b>      | <b>4</b> |
| <b>2. 新股基本面亮点及特色 .....</b>        | <b>4</b> |
| 2.1 派能科技：行业领先的储能电池系统提供商 .....     | 4        |
| <b>3. 可比公司财务指标比较 .....</b>        | <b>5</b> |
| 3.1 派能科技营收、归母净利增速较高、毛利率逐年上升 ..... | 5        |
| <b>4. 风险提示 .....</b>              | <b>7</b> |
| <b>附录：发行方案要点梳理 .....</b>          | <b>7</b> |

## 图表目录

|                                     |   |
|-------------------------------------|---|
| 图 1：派能科技报告期内营收、归母净利润及同比增速 .....     | 5 |
| 图 2：派能科技报告期各产品收入构成 .....            | 5 |
| 图 3：派能科技与可比公司营业收入对比(单位：亿元).....     | 6 |
| 图 4：派能科技与可比公司归母净利对比(单位：亿元).....     | 6 |
| 图 5：派能科技与可比公司毛利率对比 .....            | 6 |
| 图 6：派能科技与可比公司研发支出对比.....            | 6 |
|                                     |   |
| 表 1：派能科技 AHP 得分及网下三类投资者预期配售比例 ..... | 4 |
| 表 2：发行方案要点 .....                    | 7 |
| 表 3：发行重要时间安排 .....                  | 7 |

## 1. AHP 分值及网下配售比例

考虑流动性溢价因素后，我们测算派能科技 AHP 得分为 3.06 分，位于科创体系 AHP 模型总分的 49%分位，位于上游偏下水平。

假设以全市场顶格申购和 80%入围率计，中性预期情形下，派能科技网下 A、B、C 三类配售对象的网下配售比例分别是：0.0312%、0.0302%、0.0147%。

表 1：派能科技 AHP 得分及网下三类投资者预期配售比例

| 代码     | 名称   | AHP 得分 | 总分的分位值水平 | A 类预期情形 | 全市场顶格申购下配售比例   |                |                |
|--------|------|--------|----------|---------|----------------|----------------|----------------|
|        |      |        |          |         | 注 A 类          | 注 B 类          | 注 C 类          |
| 688063 | 派能科技 | 3.06   | 49%      | 乐观      | 0.0369%        | 0.0357%        | 0.0152%        |
|        |      |        |          | 中性      | <b>0.0312%</b> | <b>0.0302%</b> | <b>0.0147%</b> |
|        |      |        |          | 谨慎      | 0.0268%        | 0.0259%        | 0.0142%        |

资料来源：申万宏源研究

## 2. 新股基本面亮点及特色

### 2.1 派能科技：行业领先的储能电池系统提供商

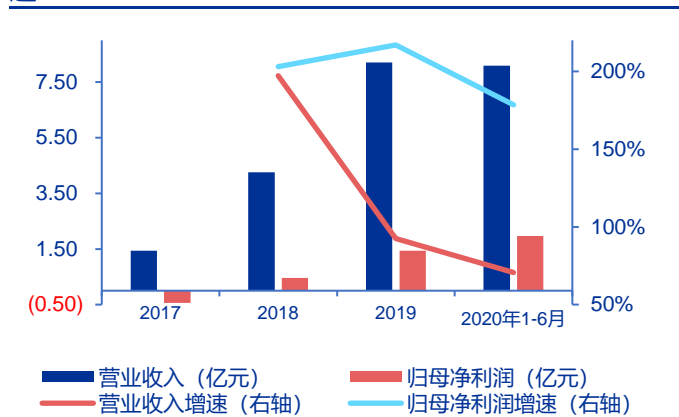
公司是行业领先的储能电池系统提供商，主营业务为磷酸铁锂电芯、模组及储能电池系统的研发、生产和销售，产品可广泛应用于电力系统的发、输、配、用等环节以及通信基站和数据中心等场景。

通过垂直整合产业链，公司成为了国内少数同时具备电芯、模组、电池管理系统、能量管理系统等储能核心部件自主研发和制造能力的企业，在全球电化学储能市场中具有较高品牌知名度和市场占有率，被国际权威调研机构评为“储能产业十大储能电池供应商奖”、“锂电池储能最佳供应商”。在电力系统储能锂电池领域，根据 GGII 的统计，2018 年和 2019 年公司锂电池出货量占我国电力系统储能锂电池出货总量的 8.3%和 15.0%，分别位居国内第二、第三名；在家用储能领域，2019 年公司自主品牌和贴牌方式销售家用储能产品供给约占全球出货总量的 12.2%；在通信备电领域，公司是国内最早开展锂电池在通信基站领域的应用研发的企业之一，2017-2019 年通信备电产品销售量占同期中国通信储能锂电池出货量的比例分别为 0.40%、1.13%和 1.67%，占同期中国通信储能非梯次利用锂电池出货量的比例分别为 0.75%、3.94%和 5.55%。此外，公司在海外积累了众多优质客户，包括欧洲第一大储能系统集成商 Sonnen、英国最大光伏产品提供商 Segen 等海外大型优质客户的核心供应商；在国内市场，公司同时关注长期战略客户和发展型客户，向全球领先的通信设备制造商中兴通讯提供通信基站后备锂电池，同时公司的大容量储能电池系统已在国内工商业储能、微电网储能等场景实现商用，积累了丰富的产

品应用经验和优质客户资源。2017-2019年,公司营业收入复合增长率为139.16%,归母净利润2018年实现由负转正,2019年为1.44亿元,同比增长217%。

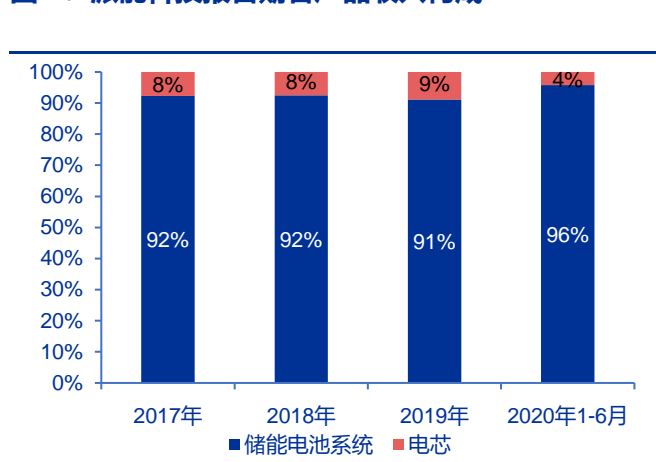
本次募集资金主要用于锂离子电池及系统生产基地、锂电池高效储能生产项目以及补充营运资金,有利于公司突破产能限制、丰富产品规格系列,更好的满足市场多样化需求,提升市场占有率,同时提升规模经济效应,提高产品竞争能力。未来,公司将围绕锂电池电芯、模组等储能产业链关键环节,围绕能源供应趋势持续拓展,致力于发展成为“全球顶尖的锂离子电池储能系统及智慧能源解决方案提供商”。公司预计2020年营收和归母净利同比变动幅度分别为34.17%~58.57%、87.35%~122.05%。考虑流动性溢价因素后,派能科技AHP得分为3.06分,位于科创体系AHP模型总分的49%分位,位于上游偏下水平。

图 1: 派能科技报告期内营收、归母净利润及同比增速



资料来源: Wind、公司公告、申万宏源研究

图 2: 派能科技报告期各产品收入构成



资料来源: Wind、公司公告、申万宏源研究

### 3. 可比公司财务指标比较

#### 3.1 派能科技营收、归母净利增速较高、毛利率逐年上升

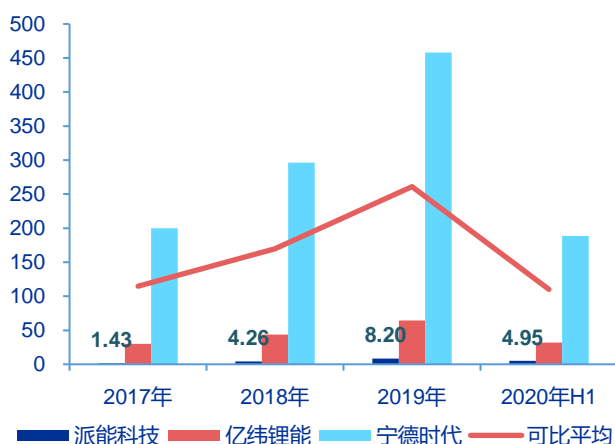
结合公司招股说明书的披露,通过对比公司成长阶段、所属行业、技术水平特点、产品应用领域、公司业务规模、同行业竞争对手数据获得可靠性等因素,我们选取亿纬锂能、宁德时代等2家作为派能科技的可比公司。

从营收和净利规模来看,派能科技2019和2020年上半年营收分别为8.20亿元、4.95亿元,归母净利分别为1.44亿元、1.24亿元,均低于两家可比公司;近三年派能科技营业收入和归母净利复合增速处高位,营收增速达139.16%,归母净利润由2017年的-0.44亿元增加到2019年的1.44亿元,增速均显著领先于同行可比。

从毛利率水平来看，**派能科技** 2017 年-2020 上半年毛利率分别为 20.24%、30.27%、37.03%、43.99%，毛利率平均达 32.88%，均略高于两家可比公司，毛利率水平自 2017 年来增速明显。

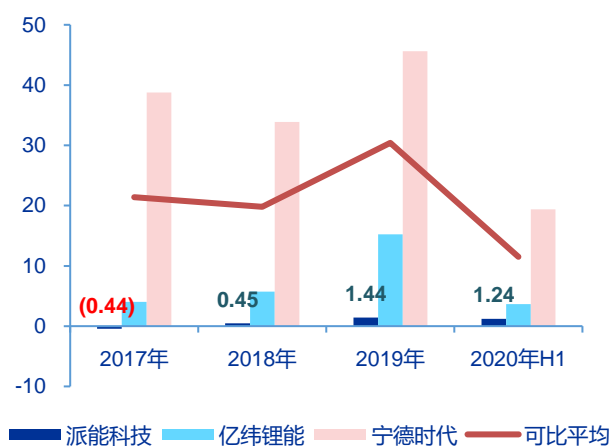
再从研发支出来看，**派能科技** 2017 年-2020 上半年研发投入占营收比重分别为 20.43%、6.24%、7.34%、6.04%，其中近三期与可比公司接近，近三年研发支出绝对规模复合增速达 43.38%，均高于两家可比公司。

图 3：派能科技与可比公司营业收入对比(单位：亿元)



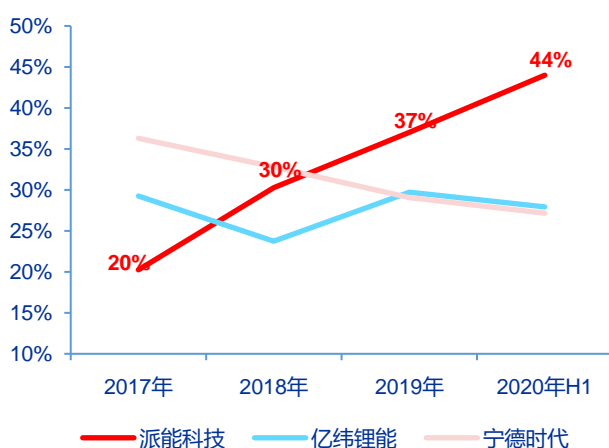
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 4：派能科技与可比公司归母净利对比(单位：亿元)



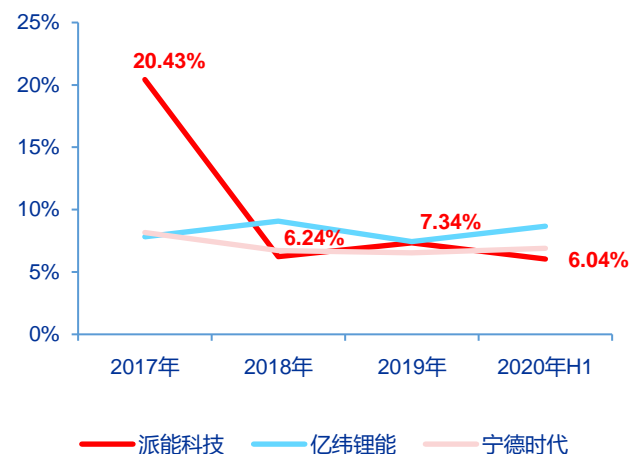
资料来源：Wind、申万宏源研究

图 5：派能科技与可比公司毛利率对比



资料来源：Wind、申万宏源研究

图 6：派能科技与可比公司研发支出对比



资料来源：Wind、申万宏源研究

## 4. 风险提示

派能科技需警惕行业技术路线变化、业务集中于境外家用储能市场、通信备电业务市场占有率较低且集中于关联方中兴通讯等风险。

## 附录：发行方案要点梳理

表 2：发行方案要点

| 项目          | 派能科技   |
|-------------|--|
| 询价方式        | 初步询价确定发行价  |
| 市值门槛        | 科创主题封闭运作基金与战略配售基金 1000 万元，其他对象 6000 万元           |
| 网下初始份额      | 70%  |
| 保荐人跟投比例     | 不超过 5%   |
| 高管员工参与战略配售  | 无  |
| 其他战略配售      | 无  |
| 绿鞋机制        | 无  |
| 优配对象份额设置    | 注 A 类 $\geq 50\%$ ，注 A+B $\geq 70\%$             |
| 网下最低申购量（万股） | 100  |
| 网下最高申购量（万股） | 1,280  |
| 网下提交材料      | 公募、基本养老保险、社保基金、企业年金、保险资金、QFII、机构自营无需提交《出资方基本信息表》 |

资料来源：公司公告、申万宏源研究

表 3：发行重要时间安排

| 发行安排                           | 派能科技                 |
|--------------------------------|----------------------|
| 刊登《发行安排及初步询价公告》《招股意向书》等相关公告与文件 | T-6 日                |
| 网下投资者提交核查文件                    | (12 月 10 日)          |
| 网下路演                           |                      |
| 初步询价日 (9:30-15:00)             | T-3 日<br>(12 月 15 日) |
| 网下申购发行日 (9:30-15:00)           |                      |
| 网上申购发行日 (9:30-15:00)           | T 日<br>(12 月 18 日)   |
| 网上申购配号                         |                      |
| 刊登《网下初步配售结果及网上中签结果公告》          |                      |
| 网下发行获配投资者缴款，认购资金到账截止 16:00     | T+2 日<br>(12 月 22 日) |
| 网上中签投资者缴纳认购资金                  |                      |

## 网下配售投资者配号

资料来源：公司公告、申万宏源研究



## 信息披露

### 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、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。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

|    |     |              |  |
|----|-----|--------------|--|
| 华东 | 陈陶  | 021-23297221 | <a href="mailto:chentao1@swhy.com">chentao1@swhy.com</a>   |
| 华北 | 李丹  | 010-66500631 | <a href="mailto:lidan4@swhy.com">lidan4@swhy.com</a>       |
| 华南 | 陈左茜 | 755-23832751 | <a href="mailto:chenzuoxi@swhy.com">chenzuoxi@swhy.com</a> |
| 海外 | 朱凡  | 021-23297573 | <a href="mailto:zhufan@swhy.com">zhufan@swhy.com</a>       |

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。