

Pylon Technologies (688063)

2022 earning estimate quicktake: Pylon's product shipments doubled in 2022 and profit per unit in 22Q4 increased rapidly QoQ

Buy (Maintain)

Forecast & Valuation	2021A	2022E	2023E	2024E
Revenue (RMB mn)	2,063	5,886	13,547	19,566
Growth (YoY %)	84%	185%	130%	44%
Net profit (RMB mn)	316	1,257	2,801	3,868
Growth (YoY %)	15%	298%	123%	38%
EPS (RMB)	2.04	8.12	18.09	24.98
P/E (X)	150.50	37.85	16.99	12.30

Investment Thesis

- **Event:** Pylon released its 2022 earning estimate on 12/1/2023. Pylon's 2022 estimated net profit is Rmb1.18-1.31bn, up by 273-314% YoY; 22Q4 estimated net profit is Rmb535-665mn, up by 723-923% YoY and 40-75% QoQ, higher than market expectations.
- **Pylon's product shipments increased by 20-30% QoQ and the profit per unit growth QoQ exceeded market expectation in 22Q4.** We expect that Pylon's product shipments will increase by 20-30% QoQ to 1.2-1.3gwh in 22Q4 due to capacity expansion of 4gwh during the quarter. We expect that Pylon's product shipments will increase by more than 120% YoY to 3.4-3.5gwh in 2022 and more than 100% YoY to more than 8gwh in 2023. Profit per unit of Pylon's product was about 0.45-0.5 Rmb/wh in 22Q4 due to the increase of price per unit (transmit the increase in the cost of lithium carbonate to the downstream) and reduction of freight and exchange costs. We expect the profit per unit will maintain at a high level in 2023 due to stable price per unit and cost reduction from scaling.
- **The fluctuation of European electricity prices does not change the economy of residential energy storage, of which the market demand is very likely to double in both 2022 and 2023.** In 2022, the rise in energy costs in Europe has promoted the high growth of residential PV system. Although the EU has recently issued a policy to restrict the price of non-gas electricity under 180 euros/MWh, resulting in fluctuations of electricity prices, the terminal electricity price still remains at more than 40 euro cents, at which residential PV energy storage systems are still economical. We expect that the installed capacity of residential energy storage system will increase by 296%/105% YoY to 11/23GWh in 2022/2023 in Europe and will increase by 250%/127% YoY to 19/38GWh in 2022/2023 globally. Considering channel inventory, global residential energy storage system shipments will increase by 339%/101% YoY to 33/66GWh in 2022/2023.
- **Earnings Forecast & Rating:** We maintain Buy rating with TP at 542.7Rmb (corresponding to P/E at 30x in 2023), considering rapid growth and intensifying market competition of energy storage business. We revise up Pylon Technologies' earning forecast and expect that its net profit will increase by 298%/123%/38% YoY to Rmb1.257/2.801/3.868bn (previous value at Rmb1.131/2.756/3.865bn) in 2022/2023/2024 respectively, with corresponding P/E at 38/17/12x respectively.
- **Risks:** Intensified market competition.

30 January 2023

Research Analyst
Ruibin Chen

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

Price Movement



Market Data

Closing price (RMB)	307.30
52-week Range (RMB)	112.41/511.69
P/B (X)	13.02
Floating Market Cap	25,509.74
(RMB mn)	

Basic Data

BVPS (RMB)	23.60
Liabilities/Assets (%)	46.65
Total Issued Shares (mn)	154.84
Shares Outstanding (mn)	83.01

Related reports

《派能科技(688063): 2022 年三季报点评: 业绩大超市场预期, 盈利水平持续向上》

2022-10-20

《派能科技(688063): 户储需求爆发量利齐升, 业绩超市场预期》

2022-08-26

Soochow Securities International Brokerage Limited would like to acknowledge the contribution and support provided by Soochow Research Institute, and in particular its employees **Duohong Zeng(曾朵红)**, **Qiaoyan Ruan(阮巧燕)** and **Siyao Yue(岳斯瑶)**.

派能科技 (688063)

2022 年业绩预增点评：全年出货预计翻倍增长，单位盈利环增超预期

买入（维持）

2023 年 01 月 30 日

证券分析师
陈睿彬

(852) 3982 3212

chenrobin@dwzq.com.hk

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,063	5,886	13,547	19,566
同比	84%	185%	130%	44%
归属母公司净利润（百万元）	316	1,257	2,801	3,868
同比	15%	298%	123%	38%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	2.04	8.12	18.09	24.98
P/E（现价&最新股本摊薄）	150.50	37.85	16.99	12.30

投资要点

■ **事件：**公司发布 2022 年年度业绩预增公告，公司 2022 年归母净利润 11.8-13.1 亿元，同增 273-314%；扣非净利 11.7-13.0 亿元，同增 289-332%，其中 Q4 归母净利 5.35-6.65 亿元，同增 723-923%，环增 40-75%；扣非净利 5.24-6.54 亿元，同增 788-1008%，环增 38-72%，超市场预期。

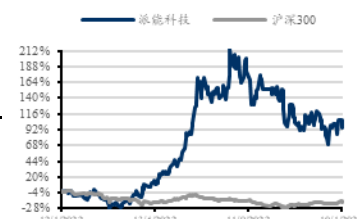
■ **公司 22Q4 出货环增 20-30%，单位利润环增超预期。**我们预计公司 22Q4 出货 1.2-1.3gwh，环增 20-30%左右，Q4 新增 4gwh 产能投产贡献新增量，22 年合计出货 3.4-3.5gwh，同增 120%+，23 年预计出货 8gwh+，连续翻倍增长。盈利方面，公司 Q4 单价预计环比微增，顺利传导碳酸锂成本上涨，此外运费、汇兑等预计均有正向贡献，22Q4 单位扣非净利 0.45-0.5 元/wh 左右，若加回 0.35 亿左右股权激励费用，则单 wh 净利达 0.5 元/wh+，环增 25%+，22 年平均单位盈利达 0.39 元/wh 左右，接近翻倍增长。看 2023 年，我们预计售价维持稳定，随着规模效应推动成本下降，且股权费用有明显摊薄，单位盈利有望维持高位。

■ **欧洲电价波动不改户储经济性，2022-2023 年市场需求预计翻倍以上增长。**22 年欧洲能源成本攀升，推动户用光伏高增，尽管近期欧盟出台政策限制非气电价在 180 欧元/MWh 导致电价波动，但终端电价依旧维持 40 欧分+，户储仍具备经济性。我们预计欧洲 22/23 年户储装机达 11/23GWh，同增 296%/105%，2022/2023 年全球户储装机达 19/38GWh，同增 250%/127%，考虑渠道库存，22/23 年全球户储出货预计达 33/66gwh，同增 339%/101%。储能电池具备品牌与渠道优势，壁垒深厚，我们预计公司作为户储龙头将充分受益。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司 22 年业绩超预期，我们上修公司 22-24 年归母净利润至 12.57/28.01/38.68 亿元（原预测为 11.31/27.56/38.65 亿元），同比增长 298%/123%/38%，对应 PE 为 38/17/12x，考虑到户用储能市场竞争加剧，给予 23 年 30xPE，对应目标价 542.7 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**竞争加剧导致产品价格下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	307.30
一年最低/最高价	112.41/511.69
市净率(倍)	13.02
流通 A 股市值(百万元)	25,509.74

基础数据

每股净资产(元)	23.60
资本负债率(%)	46.65
总股本(百万股)	154.84
流通 A 股(百万股)	83.01

相关研究

《派能科技(688063)：2022 年三季报点评：业绩大超市场预期，盈利水平持续向上》

2022-10-20

《派能科技(688063)：户储需求爆发量利齐升，业绩超市场预期》

2022-08-26

特此致谢东吴证券研究所对本报告专业研究和分析的支持，尤其感谢 曾朵红、阮巧燕和岳斯璐的指导。

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	3,178	5,630	11,842	18,058	营业收入	2,063	5,886	13,547	19,566
现金	1,436	1,391	3,786	6,356	减:营业成本	1,443	3,869	9,206	13,686
应收账款	830	2,386	5,187	7,539	营业税金及附加	7	21	47	68
存货	687	1,590	2,522	3,750	销售费用	36	94	176	215
其他流动资产	225	263	347	413	管理费用	63	132	244	293
非流动资产	1,088	1,714	2,441	2,893	研发费用	156	368	677	880
长期股权投资	0	0	10	20	财务费用	-13	-61	5	22
固定资产	679	1,201	1,910	2,243	资产减值损失	32	67	62	57
在建工程	154	254	254	354	加:投资净收益	8	9	14	10
无形资产	24	28	37	46	其他收益	14	26	41	43
其他非流动资产	231	231	230	230	资产处置收益	0	0	0	0
资产总计	4,266	7,345	14,284	20,950	营业利润	359	1,431	3,184	4,396
流动负债	1,139	3,050	7,438	10,583	加:营业外净收支	-2	-2	-1	-1
短期借款	185	483	1,605	1,918	利润总额	356	1,429	3,183	4,395
应付账款	829	2,223	5,288	7,862	减:所得税费用	40	171	382	527
其他流动负债	125	344	545	803	少数股东损益	0	0	0	0
非流动负债	157	157	157	157	归属母公司净利润	316	1,257	2,801	3,868
长期借款	0	0	0	0	EBIT	338	1,401	3,197	4,423
其他非流动负债	157	157	157	157	EBITDA	401	1,492	3,400	4,701
负债合计	1,296	3,207	7,595	10,740	重要财务与估值指标				
少数股东权益	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
归属母公司股东权益	2,970	4,137	6,688	10,210	每股收益(元)	2.04	8.12	18.09	24.98
负债和股东权益	4,266	7,345	14,284	20,950	每股净资产(元)	19.18	26.72	43.19	65.94
					发行在外股份(百万股)	155	155	155	155
					ROIC(%)	9.84	30.54	42.58	37.57
					ROE(%)	10.65	30.39	41.88	37.88
					毛利率(%)	30.03	34.26	32.05	30.05
					销售净利率(%)	15.33	21.36	20.68	19.77
					资产负债率(%)	30.38	43.67	53.18	51.26
					收入增长率(%)	84.14	185.36	130.18	44.43
					净利润增长率(%)	15.19	297.59	122.83	38.09
					P/E	150.5	37.85	16.99	12.3
					P/B	16.02	11.5	7.11	4.66
现金流量表 (百万元)									
	2021A	2022E	2023E	2024E					
经营活动现金流	-330	470	2,470	3,384					
投资活动现金流	-1,649	-710	-917	-721					
筹资活动现金流	-25	196	832	-102					
现金净增加额	-2,035	-44	2,385	2,560					
折旧和摊销	63	91	203	279					
资本开支	-458	-717	-921	-721					
营运资本变动	-766	-1,060	-837	-1,060					

数据来源:Wind, 东吴证券(香港), 全文如无特殊注明, 预测均为东吴证券(香港)预测。

分析师声明：

本人以勤勉、独立客观之态度出具本报告，报告所载所有观点均准确反映本人对于所述证券或发行人之个人观点；本人于本报告所载之具体建议或观点于过去、现在或将来，不论直接或间接概与本人薪酬无关。过往表现并不可视作未来表现之指标或保证，亦概不会对未来表现作出任何明示或暗示之声明或保证。

利益披露事项：

刊发投资研究之研究分析员并不直接受投资银行或销售及交易人员监督，并不直接向其报告。

研究分析员之薪酬或酬金并不与特定之投资银行工作或研究建议挂钩。

研究分析员或其联系人并未从事其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之证券或衍生产品的买卖活动。

研究分析员或其联系人并未担任其研究 / 分析 / 涉及范围内的任何公司之董事职务或其他职务。

东吴证券国际经纪有限公司（下称「东吴证券国际」或「本公司」）或其集团公司并未持有本报告所评论的发行人的市场资本值的 1% 或以上的财务权益。

东吴证券国际或其集团公司并非本报告所分析之公司证券之市场庄家。

东吴证券国际或其集团公司与报告中提到的公司在最近的 12 个月内没有任何投资银行业务关系。

东吴证券国际或其集团公司或编制该报告之分析师与上述公司没有任何利益关系。

免责声明

本报告由东吴证券国际编写，仅供东吴证券国际的客户使用，本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。如任何司法管辖区的法例或条例禁止或限制东吴证券国际向收件人提供本报告，收件人并非本报告的目标发送对象。本研究报告的编制仅供一般刊发，并不考虑接收本报告之任何特定人士之特定投资对象、财政状况、投资目标及特别需求，亦非拟向有意投资者作出特定证券、投资产品、交易策略或其他金融工具的建议。阁下须就个别投资作出独立评估，于作出任何投资或订立任何交易前，阁下应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。本报告应受香港法律管辖并据其解释。

本报告所载资料及意见均获自或源于东吴证券国际可信之数据源，但东吴证券国际并不就其准确性或完整性作出任何形式的声明、陈述、担保及保证（不论明示或默示），于法律及 / 或法规准许情况下，东吴证券国际概不会就本报告所载之资料引致之损失承担任何责任。本报告不应倚赖以取代独立判断。

本报告所发表之意见及预测为于本报告日的判断，并可予更改而毋须事前通

知。除另有说明外，本报告所引用的任何业绩数据均代表过往表现，过往表现亦不应作为日后表现的可靠预示。在不同时期，东吴证券国际可能基于不同假设、观点及分析方法发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。分析中所做的预测收益可能基于相应的假设，任何假设的改变可能会对本报告预测收益产生重大影响，东吴证券国际并不承诺或保证任何预测收益一定会实现。

东吴证券国际的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面表达与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点，本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。东吴证券国际及其集团公司的各业务部门，如有投资于本报告内所涉及的任何公司之证券或衍生产品时，其所作出的投资决策可能与本报告所述观点并不一致。

本报告及其所载内容均属机密，仅限指定收件人阅览。本报告版权归东吴证券国际所有，未经本公司同意，不得以任何方式复制、分发或使用本报告中的任何资料。本报告仅作参考用途，任何部分不得在任何司法管辖权下的地方解释为提呈或招揽购买或出售任何于报告或其他刊物内提述的任何证券、投资产品、交易策略或其他金融工具。东吴证券国际毋须承担因使用本报告所载数据而可能直接或间接引致之任何责任，损害或损失。

特别声明

东吴证券国际可能在法律准许的情况下参与及投资本报告所述证券发行人之融资交易，也可能为有关发行人提供投资银行业务服务或招揽业务，及/或于有关发行人之证券或期权或其他有关投资中持仓或持有权益或其他重大权益或进行交易。阁下应考虑到东吴证券国际及/或其相关人员可能存在影响本报告及所载观点客观性的潜在利益冲突，请勿将本报告视为投资或其他决策的唯一信赖依据。

本报告及其所载信息并非针对或意图发送给任何就分派、刊发、可得到或使用此报告而导致东吴证券国际违反当地法律或规例或可致使东吴证券国际受制于相关法律或规例的任何地区、国家或其他司法管辖区域的公民或居民。接收者须自行确保使用本报告符合当地的法律及规例。

评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

免责及评级说明部分

行业投资评级：

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券国际经纪有限公司

Level 17, Three Pacific Place, 1 Queen's Road East, Hong Kong

香港皇后大道东 1 号太古广场 3 座 17 楼

Tel 电话：(852) 3983 0888 (公司) (852) 3983 0808 (客户服务)

公司网址： <http://www.dwzq.com.hk/>

