

孚能科技(688567)

公司研究/点评报告

软包动力电池龙头，拟聘任总经理优化管理

—孚能科技点评报告

点评报告/电力设备与新能源行业

2020 年 12 月 07 日

一、事件概述

12 月 4 日，公司发布公告，董事长兼总经理王瑀提交不兼任总经理的书面报告，经王瑀提名，董事会决议同意聘任王志刚为公司总经理。

二、分析与判断

国内软包动力电池龙头，进入戴姆勒供应链明年将开始发货

孚能作为软包电池龙头，2019 年国内动力电池装机排名第 7，2018、2019 年国内软包电池出货持续排名第 1。孚能已与戴姆勒签订 2021-2027 年 170GWh 供货合同，预计 2021 年 Q2 开始供货，预计明年首年供货交付量在 2~3GWh，2022 年有望达到 10GWh 以上，2023 年预计将供货 20GWh 以上。戴姆勒下一代平台电池项目公司也在争取，有望锁定 2025 年之后新增订单。公司与大众、雷诺、日产、丰田等车企合作也在积极推进，海外客户快速突破。

今年上半年因疫情等影响出货下滑，三季度起快速增长

今年上半年受疫情和北汽消化库存影响，公司动力电池装机仅 102MWh 大幅下滑，下半年起显著好转，根据真锂研究数据，公司 7、8、9 月分别实现装机 43、108、121MWh。公司下半年起供货广汽 Aion V，现已是 Aion V 车型主供，Aion S 和 Aion LX 车型也将逐渐放量，公司软包电池具有较好的性能优势和安全性，预计明年将成为广汽主力供应商。公司给北汽、一汽、长城等车企供货也将快速增长，同时考虑到公司电动两轮车客户下游需求爆发，预计今年公司出货将实现 1~2GWh，明年有望达到 8GWh。

公司软包电池技术全球领先，新聘任总经理将优化管理提升运营效率。

公司董事长王瑀是全球锂离子电池行业资深科学家，公司软包电池技术全球领先。王瑀不再兼任公司总经理后，将立足于公司全球战略合作，负责公司长期的战略规划、业务规划、产品规划和产能规划等，主导公司前沿技术合作、业务布局整合、战略投融资等工作。新聘任总经理王志刚此前为公司董事，2011-2017 年历任国星集团有限公司总经理、副董事长、董事长，拥有丰富的企业管理经验。此次公司聘任总经理后，董事长王瑀将更聚焦公司研发、战略等方面，总经理王志刚将重点负责公司运营，有望进一步提升公司的管理运营效率。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年营收 15.66、65.96、111.43 亿，同比增长-36%、321%、69%，归母净利润为-3.56、1.65、7.44 亿，同比增长-371%、146%、350%，EPS 为-0.33、0.15、0.69 元，对应估值-90、193、43 倍 PE，公司处于收入开始放量初期，盈利能力将随着产能利用率提升持续增长，目前以 PS 估值方法较为合适，参考国内动力电池企业的 2021 年 PS 值基本在 8-13 倍区间，公司 2021 年 PS 为 4.8 倍，考虑到公司软包电池的龙头地位和长期成长空间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

海外疫情持续时间超预期，政策不及预期，行业竞争超预期。

推荐

首次评级

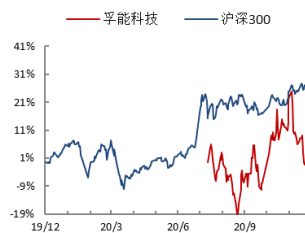
当前价格： 29.82

交易数据

2020-12-04

近 12 个月最高/最低(元)	27.96/22.87
总股本(百万股)	1070.67
流通股本(百万股)	145.83
流通股比例(%)	14%
总市值(亿元)	319.27
流通市值(亿元)	43.49

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,450	1,566	6,596	11,143
增长率 (%)	7.6%	-36.1%	321.3%	68.9%
归属母公司股东净利润 (百万元)	131	(356)	165	744
增长率 (%)	267.8%	-371.4%	146.4%	350.0%
每股收益 (元)	0.15	(0.33)	0.15	0.69
PE (现价)	198.8	(89.6)	193.1	42.9
PB	3.6	3.1	3.1	2.9

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	2,450	1,566	6,596	11,143
营业成本	1,874	1,340	5,375	8,661
营业税金及附加	8	5	20	33
销售费用	125	110	264	390
管理费用	165	235	264	334
研发费用	271	344	462	780
EBIT	7	(468)	211	944
财务费用	(18)	(24)	24	122
资产减值损失	(19)	2	72	36
投资收益	131	50	55	60
营业利润	138	(387)	195	875
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	142	(387)	195	875
所得税	11	(31)	29	131
净利润	131	(356)	165	744
归属于母公司净利润	131	(356)	165	744
EBITDA	129	(449)	230	961
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4581	6012	8051	7929
应收账款及票据	1286	783	2638	3343
预付款项	65	40	108	173
存货	742	3	1807	1109
其他流动资产	344	344	344	344
流动资产合计	7121	7177	13039	12933
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	1768	2991	4991	7491
无形资产	317	297	279	262
非流动资产合计	4579	6923	7905	11388
资产合计	11700	14100	20944	24320
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2538	1815	4838	5197
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3520	2570	6249	6882
长期借款	613	913	3913	5913
其他长期负债	464	464	464	464
非流动负债合计	1078	1378	4378	6378
负债合计	4597	3948	10627	13259
股本	857	1071	1071	1071
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	7103	10152	10317	11061
负债和股东权益合计	11700	14100	20944	24320

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	7.6%	-36.1%	321.3%	68.9%
EBIT 增长率	103.8%	-7126%	145.2%	346.7%
净利润增长率	267.8%	-371.4%	146.4%	350.0%
盈利能力				
毛利率	23.5%	14.4%	18.5%	22.3%
净利率	5.4%	-22.7%	2.5%	6.7%
总资产收益率 ROA	1.1%	-2.5%	0.8%	3.1%
净资产收益率 ROE	1.8%	-3.5%	1.6%	6.7%
偿债能力				
流动比率	2.0	2.8	2.1	1.9
速动比率	1.8	2.8	1.8	1.7
现金比率	1.3	2.3	1.3	1.2
资产负债率	0.4	0.3	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	139.7	160.0	80.0	80.0
存货周转天数	111.1	100.0	60.0	60.0
总资产周转率	0.2	0.1	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	(0.3)	0.2	0.7
每股净资产	8.3	9.5	9.6	10.3
每股经营现金流	0.5	0.1	0.1	1.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	198.8	(89.6)	193.1	42.9
PB	3.6	3.1	3.1	2.9
EV/EBITDA	70.0	(257.2)	40.2	17.2
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	131	(356)	165	744
折旧和摊销	133	21	90	53
营运资金变动	363	413	(217)	582
经营活动现金流	467	70	80	1,515
资本开支	1,815	2,363	1,000	3,500
投资	2,406	11	0	0
投资活动现金流	592	(2,313)	(945)	(3,440)
股权募资	314	3,405	0	0
债务募资	318	300	3,000	500
筹资活动现金流	336	3,674	2,903	303
现金净流量	1,395	1,431	2,039	(1,622)

分析师简介

于潇，民生证券电力设备新能源行业首席分析师，上海交通大学学士，北京大学硕士，先后就职于通用电气、中泰证券、东吴证券、华创证券，2020年8月加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。