

孚能科技 (688567)

公司研究/点评报告

至暗时刻已过，软包龙头迎来业绩释放

—孚能科技 2020 年业绩快报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 03 月 01 日

一、事件概述

2 月 26 日，公司发布 2020 年业绩快报，公司全年实现营业总收入 11.29 亿元，同比下降 53.9%，归母净利润-3.16 亿元，同比下降 340.6%。

二、分析与判断

➤ 20 年 Q4 环比改善明显，拐点初现

2020 年公司营收 11.29 亿元，同比减少 53.9%，归母净利润-3.16 亿元，同比下降 340.6%，基本符合预期。我们预计 20 年公司电池出货量约为 1.3GWh。由于疫情影响，公司为 19 年主要客户 ZERO 摩托车、北汽、长城和一汽等的供应减少，影响 20 年营收 20 亿元；同时，镇江面向广汽的新产能爬坡缓慢，增量收入不及预期；此外，公司对应收账款、其他应收款和存货共计提了 1.5 亿元减值准备，占 20 年归母净利润的 47%。20Q4 公司实现营收 5.71 亿元，大于 20Q1-3 之和，环比增加 109%，实现归母净利润-0.23 亿元，环比增加 81%，预计公司 Q4 动力电池出货量约 0.7GWh，业绩拐点初现。

➤ **21 年出货量预计约 7.5GWh，同比增加接近 500%，绑定戴姆勒实现触底反弹**
 公司 21Q1 出货情况与 20Q4 接近，主要得益于广汽的需求高增。公司主要客户戴姆勒预计 21Q2 开始量产，带来 1-2GWh 需求；广汽 Aion V/S/LX 等的热销和中期换代给公司带来 3GWh 需求；考虑到其他客户北汽、金龙、新日、春风动力等需求爆发，预计 21 年出货量达到 7.5GWh。2022 年戴姆勒将大幅放量，交付 10GWh 以上，23 年达到 20GWh。公司还在争取戴姆勒下一代平台 MMA 电池项目，有望锁定 25 年后的供应。

➤ 软包龙头产能迎来密集释放，未来可期

公司是软包电池龙头，多年深耕软包技术路线，2017-2020 年装机量蝉联国内软包第一。软包电池能量密度高、安全性好，20 年欧洲热销 Top20 中有 15 款均选用软包技术路线，其全球的认可度和使用率将逐步提升。公司将首先受益，密集释放产能，目前有 12GWh 产能，预计 21 年底将达到 21GWh，2025 年远期产能将达到 100GWh 以上。

➤ 与吉利科技成立合资公司，积极推进多元化客户

2020 年 12 月 25 日，公司发布公告，与吉利科技签署《战略合作协议》，双方将成立合资公司用于动力电池生产，吉利科技及吉利商用车集团将优先采购公司或合资公司的动力电池，占比不低于其总需求的 80%。预计合资公司合计产能远期将达到 120 GWh，其中 2021 年开工建设不少于 20 GWh。合资公司有望覆盖吉利的换电、租赁、商用车等需求，给公司带来新增量。此外，公司与大众、雷诺、日产、丰田等国际合作都在积极推进，预计大众 MEB 项目将于 Q2 有明确结果。

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为-3.16、2.31、7.49 亿元，同比分别增长-341%、172%、225%，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为-103、141、43 倍。参考 CS 新能源车指数 147 倍 PE (TTM)，考虑到公司软包电池的龙头地位和长期成长空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销量不及预期；戴姆勒新产品竞争力不及预期；软包技术路线普及速度不及预期；吉利科技合作进度不及预期。

推荐

维持评级

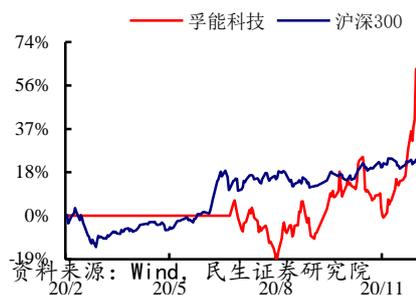
当前价格： 30.37 元

交易数据

2021-2-26

近 12 个月最高/最低(元)	48.66/22.77
总股本(百万股)	1,071
流通股本(百万股)	154
流通股比例(%)	14.41
总市值(亿元)	325
流通市值(亿元)	47

该股与沪深 300 走势比较



分析师：于潇

执业证号： S0100520080001

电话： 021-60876734

邮箱： yuxiao@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号： S0100121020004

电话： 021-60876734

邮箱： lijingbo@mszq.com

相关研究

1.孚能科技(688567)点评报告：软包动力电池龙头，拟聘任总经理优化管理

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	1,129	5,928	13,071
增长率 (%)	7.6	-53.9	424.9	120.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	131	(316)	231	749
增长率 (%)	267.8	-341.0	172.9	224.9
每股收益 (元)	0.15	(0.30)	0.22	0.70
PE (现价)	202.5	(102.8)	141.0	43.4
PB	3.7	3.3	3.2	3.0

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	1,129	5,928	13,071
营业成本	1,874	985	4,794	10,188
营业税金及附加	8	3	17	37
销售费用	125	68	296	654
管理费用	165	164	296	654
研发费用	271	296	296	654
EBIT	7	(386)	228	885
财务费用	(18)	(30)	24	56
资产减值损失	(19)	(11)	11	0
投资收益	131	29	29	29
营业利润	138	(366)	262	858
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	142	(366)	262	858
所得税	11	(48)	34	112
净利润	131	(319)	228	747
归属于母公司净利润	131	(316)	231	749
EBITDA	129	(184)	483	1,229
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4581	1423	441	1928
应收账款及票据	1286	1694	4742	7843
预付款项	65	20	110	266
存货	742	35	1880	2167
其他流动资产	117	117	117	117
流动资产合计	7121	3470	7756	12671
长期股权投资	4	33	62	90
固定资产	1768	2368	3168	4368
无形资产	317	354	391	424
非流动资产合计	4579	8865	11001	13947
资产合计	11700	12336	18757	26619
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	2538	983	5638	11073
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3520	1315	7623	14835
长期借款	613	613	613	613
其他长期负债	464	464	464	464
非流动负债合计	1078	1078	1078	1078
负债合计	4597	2393	8701	15913
股本	857	1071	1071	1071
少数股东权益	0	(3)	(5)	(8)
股东权益合计	7103	9924	10056	10706
负债和股东权益合计	11700	12336	18757	26619

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	-53.9	424.9	120.5
EBIT 增长率	103.8	-5886.8	-159.0	288.8
净利润增长率	267.8	-341.0	-172.9	224.9
盈利能力				
毛利率	23.5	12.8	19.1	22.1
净利润率	5.4	-28.0	3.9	5.7
总资产收益率 ROA	1.1	-2.6	1.2	2.8
净资产收益率 ROE	1.8	-3.2	2.3	7.0
偿债能力				
流动比率	2.0	2.6	1.0	0.9
速动比率	1.8	2.6	0.8	0.7
现金比率	1.3	1.1	0.1	0.1
资产负债率	0.4	0.2	0.5	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	139.7	139.7	77.9	77.9
存货周转天数	111.1	140.0	71.5	71.5
总资产周转率	0.2	0.1	0.4	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.2	(0.3)	0.2	0.7
每股净资产	8.3	9.3	9.4	10.0
每股经营现金流	0.6	(1.7)	1.4	4.6
每股股利	0.0	0.1	0.1	0.1
估值分析				
PE	202.5	(102.8)	141.0	43.4
PB	3.7	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	71.5	283.7	41.9	16.6
股息收益率	0.0	0.3	0.3	0.3
现金流量表 (百万元)				
净利润	131	(319)	228	747
折旧和摊销	141	190	267	344
营运资金变动	363	(1,691)	1,010	3,784
经营活动现金流	475	(1,793)	1,523	4,930
资本开支	1,815	4,459	2,362	3,261
投资	2,406	10	0	0
投资活动现金流	592	(4,459)	(2,362)	(3,261)
股权募资	314	3,236	0	0
债务募资	318	0	0	0
筹资活动现金流	336	3,094	(144)	(182)
现金净流量	1,403	(3,157)	(983)	1,487

分析师与研究助理简介

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。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车行业经验，曾就职于国海证券，2021年2月加入民生证券，主要负责新能源汽车产业链研究。

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。