

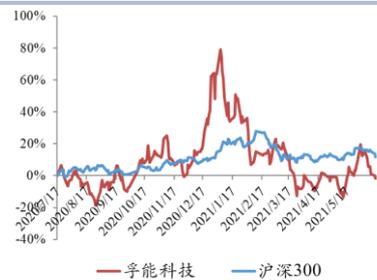
股权激励彰显发展信心，业绩即将底部反转

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-06-16

收盘价(元)	27.43
近12个月最高/最低(元)	50.09/22.77
总股本(百万股)	1,070.67
流通股本(百万股)	154.31
流通股比例(%)	14.41
总市值(亿元)	293.68
流通市值(亿元)	42.33

公司价格与沪深300走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

联系人：别依田

执业证书号：S0010120080027

邮箱：bieyt@hazq.com

分析师：滕飞

执业证书号：S0010520080006

邮箱：tengfei@hazq.com

相关报告

- 孚能科技深度：软包电池引领者，与优质客户共成长 2020-10-20
- 孚能科技三季报点评：装机逐步恢复，业绩底部仍待反转 2020-11-1
- 孚能科技点评：牵手吉利彰显实力，共建产能扩张版图 2020-12-24
- 孚能科技点评：规模限制盈利能力，搞研发投入保障技术实力 2021-4-30

主要观点：

● 事件

6月16日公司公告2021年限制性股票激励计划（草案），拟授予569位激励对象4283万股，授予价14.11元/股，业绩考核目标为21/22/23/24年营收分别达到30/70/140/200亿元。

● 激励计划覆盖范围广，价格与考核目标设置合理，充分调动员工积极性

本次股权激励计划涉及激励对象共计569人，占2020年底员工总数3670人的15.50%，覆盖范围较广。授予价14.11元/股仅相当于目前价格的51.44%，而考核目标则考虑到当前原材料涨价及公司尚处于扩张前期规模相对较小等因素，主要设置为营收目标。广泛的激励覆盖范围和合理的授予价及考核目标有望充分调动员工积极性，也体现了公司在管理上的积极变化。考核目标21/22/23/24年营收分别达到30/70/140/200亿元，对应增速22.45%/133.33%/100.00%/42.86%；也彰显了公司对未来高速发展的信心。

● 牵手戴姆勒与吉利，在手订单丰厚，产能积极扩张迎TWh时代

公司深度绑定戴姆勒，并与吉利科技集团战略合作设立合资公司共建产能。在戴姆勒与吉利之外，公司持续收获广汽、东风、江铃、国机智俊、TOGG、春风动力、华晨新日等订单，目前公司在手订单超200GWh。在订单支持下公司产能积极扩张，2025年远期规划达120GWh。公司目前拥有赣州基地5GWh产能，镇江基地共24GWh产能，其中一期8GWh在2020年6月开始投产运营，二期预计2021年投产，三期预计2022年建设完成。

● 随着定点车型上市与订单交付，业绩将底部反转

公司2021年1-5月累计装机0.70GWh，国内装机占比1.7%，位于第7；其中5月装机0.09GWh，占比0.9%。业绩考核的营收目标若按0.8元/Wh的价格计算约对应21/22/23/24年3.75/8.75/17.5/25GWh的销量。虽然目前装机规模较小，但随着国内定点车型的逐步上市以及戴姆勒订单的逐步交付，公司装机规模即将大幅增长，业绩也将迎来底部反转。

● 投资建议

预计21/22/23年公司归母净利润为-3.21/2.92/12.03亿元，22/23对应P/E为101/24倍，维持“买入”评级。

● 风险提示

产品价格下降低于预期，原材料涨价幅度高于预期，行业发展不及预期。

● 重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1120	3892	8958	15192
收入同比(%)	-54.3%	247.6%	130.2%	69.6%
归属母公司净利润	-331	-321	292	1203
净利润同比(%)	-352.2%	2.9%	190.8%	312.3%
毛利率(%)	15.9%	13.9%	18.0%	20.7%
ROE(%)	-3.3%	-2.9%	2.3%	7.5%
每股收益(元)	-0.35	-0.30	0.27	1.12
P/E	—	—	100.68	24.42
P/B	4.86	2.69	2.29	1.84
EV/EBITDA	-133.05	-275.42	36.47	14.50

资料来源：wind，华安证券研究所

分析师与联系人简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。