

孚能科技 (688567)

公司研究/点评报告

股权激励广覆盖，静待业绩反转

—孚能科技 (688567) 事件点评

点评报告/电力设备及新能源

2021年06月17日

一、事件概述

6月16日，公司公布限制性股票激励计划。**数量**：拟授予激励对象的限制性股票数量为4,283万股，占本6月16日公司股本的4.00%。**达成条件**：激励计划公司层面的达成条件为2021年-2024年营收分别达到30亿、70亿、140亿和200亿元；个人层面获得股票的数量与其绩效考核的归属系数挂钩。**激励对象**：共计569人，占公司2020年底员工总数的15.50%，包括了董事、高级管理人员、核心技术人员和董事会认为需要激励的其他人员。**价格**：首次授予限制性股票的授予价格为每股14.11元，为6月16日收盘价的51.44%。

二、分析与判断

➤ 激励计划指引营收快速增长，受益于戴姆勒等客户放量

公司2020年营收为11.20亿元，21Q1为3.67亿元，按激励计划的营收指引，则2021-2024年营收分别为30亿、70亿、140亿和200亿元，同比增速为168%、133%、100%和43%，4年年化增速达106%。公司预期营收的快速增长主要得益于客户放量。**戴姆勒EQS/EQB/EQA**将于年底前在全球上市，公司产品已发货德国，预计21Q4开始陆续有收入确认。2022年、2023年戴姆勒的需求分别为10GWh、20GWh，公司还在争取戴姆勒下一代平台MMA电池项目，有望锁定2025年后的供应。**广汽Aion**系列上半年表现优异，5月销量超过1万台，公司供应长续航版本，将受益于广汽量增。此外，**东风岚图**、**天际**将于9月开始交付；**吉利**合资赣州工厂已开工建设，预计将于2022年年底或23年年初达产，将带来新增量。

➤ 激励覆盖面广，绑定员工绩效，进一步提升凝聚力、优化治理

公司激励覆盖面广，提升凝聚力。激励人员占2020年底员工总数的15.50%，其中公司高管和核心技术人员13人获得限制性股票总数的25.45%；其他需要激励的人员556人占比为67.06%。同时激励计划授予股票数量与员工绩效挂钩，10%左右的人无法拿到激励。反向激励留住核心团队，并对团队产生新陈代谢的作用。

➤ 软包渗透率有望提升，龙头产能迎来密集释放

软包电池能量密度高、安全性好，2020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。公司是软包电池龙头，根据GGII数据，2021年1-5月公司动力电池装车量达0.7GWh，居国内第7，动力软包电池细分市场份额第一，将首先受益。公司目前有12GWh产能，未来将密集释放产能，预计2021年底将达到21GWh，2025年远期规划产能将达到100GWh以上。

三、投资建议

考虑到公司2021年出货量不及年初预期，原材料价格上涨影响公司毛利率，我们下调公司2021-2023年归母净利润分别为-2.76、3.52、10.98亿元，同比分别增长16.7%、127.5%、212.3%，当前股价对应2021-2023年PE分别为-107、84、27倍，我们认为公司当前激励计划有望调动团队凝聚力，大客户放量在即，业绩将反转，参考CS新能源车指数126倍PE(TTM)，仍维持“推荐”评级。

四、风险提示：

新能源汽车销量不及预期；软包技术路线普及速度不及预期。

推荐

维持评级

当前价格：27.43元

交易数据 2021-6-16

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)	294
流通市值(亿元)	42

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

研究助理：丁亚

执业证号：S0100120120042

电话：021-60876734

邮箱：dingya@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

- 孚能科技(688567):戴姆勒放量在即,业绩底部有望反转
- 孚能科技(688567):至暗时刻已过,软包龙头迎来业绩释放

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	1,120	4,289	12,634	17,983
增长率 (%)	-54.3	283.0	194.6	42.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	(331)	(276)	352	1,098
增长率 (%)	-352.2	-16.7	-227.5	212.3
每股收益 (元)	(0.35)	(0.26)	0.33	1.03
PE (现价)	(78.4)	(106.6)	83.6	26.8
PB	2.9	3.0	2.9	2.6

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)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,120	4,289	12,634	17,983
营业成本	941	3,551	9,721	13,839
营业税金及附加	7	29	84	120
销售费用	87	257	632	719
管理费用	265	429	758	899
研发费用	372	515	1,011	1,259
EBIT	(553)	(492)	428	1,147
财务费用	(25)	(49)	(96)	(112)
资产减值损失	(116)	(44)	44	0
投资收益	38	0	0	0
营业利润	(413)	(320)	401	1,259
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	(409)	(320)	401	1,259
所得税	(78)	(42)	52	164
净利润	(331)	(278)	349	1,095
归属于母公司净利润	(331)	(276)	352	1,098
EBITDA	(338)	(182)	792	1,587
资产负债表 (百万元)				
货币资金	5717	9109	12331	18149
应收账款及票据	1223	2273	6696	9531
预付款项	49	124	340	484
存货	1283	932	4513	2406
其他流动资产	355	355	355	355
流动资产合计	8961	12890	24427	31091
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	3385	3985	4785	5985
无形资产	314	294	277	260
非流动资产合计	6456	7285	8521	9881
资产合计	15418	20175	32948	40972
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1322	4794	12638	17299
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	3040	8075	20499	27428
长期借款	1652	1652	1652	1652
其他长期负债	649	649	649	649
非流动负债合计	2301	2301	2301	2301
负债合计	5341	10377	22800	29729
股本	1071	1071	1071	1071
少数股东权益	0	(3)	(5)	(8)
股东权益合计	10077	9798	10147	11243
负债和股东权益合计	15418	20175	32948	40972

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-54.3	283.0	194.6	42.3
EBIT 增长率	-8403.0	-11.1	-187.0	168.0
净利润增长率	-352.2	-16.7	-227.5	212.3
盈利能力				
毛利率	15.9	17.2	23.1	23.0
净利润率	-29.6	-6.4	2.8	6.1
总资产收益率 ROA	-2.1	-1.4	1.1	2.7
净资产收益率 ROE	-3.3	-2.8	3.5	9.8
偿债能力				
流动比率	2.9	1.6	1.2	1.1
速动比率	2.5	1.5	1.0	1.0
现金比率	1.9	1.1	0.6	0.7
资产负债率	0.3	0.5	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	322.8	140.0	130.0	120.0
存货周转天数	387.1	110.0	100.0	90.0
总资产周转率	0.1	0.2	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	(0.4)	(0.3)	0.3	1.0
每股净资产	9.4	9.2	9.5	10.5
每股经营现金流	(1.0)	3.9	4.6	7.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(78.4)	(106.6)	83.6	26.8
PB	2.9	3.0	2.9	2.6
EV/EBITDA	754.1	66.2	10.4	4.6
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	(331)	(278)	349	1,095
折旧和摊销	331	265	409	440
营运资金变动	(983)	4,102	4,065	6,083
经营活动现金流	(1,057)	4,151	4,888	7,736
资本开支	2,136	698	1,601	1,800
投资	1,219	0	0	0
投资活动现金流	(757)	(698)	(1,601)	(1,800)
股权募资	3,405	0	0	0
债务募资	1,106	0	0	0
筹资活动现金流	4,260	(62)	(65)	(117)
现金净流量	2,446	3,392	3,222	5,818

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。

丁亚，多年光伏产业研究经验，曾就职于SOLARZOOM、新时代证券，2020年12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。