

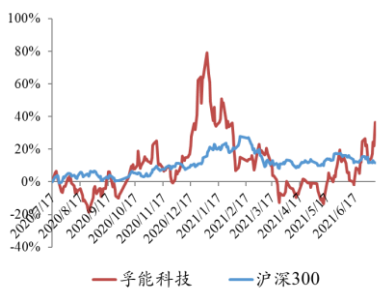
采购订单倍增，软包龙头拐点在即

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-07-11

收盘价(元)	38.13
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)	408.25
流通市值(亿元)	58.84

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

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
- 孚能科技点评：股权激励彰显发展信心，业绩即将底部反转 2021-6-16

主要观点：

● 事件

7月9日公司发布关于与上海杉杉签订采购框架协议自愿性披露公告，2021年度、2022年度公司预计向上海杉杉分别采购3910吨、21530吨石墨。

● 原材料需求倍增，产能积极扩张

与杉杉股份签订的采购协议中对应21/22年分别采购的3910/21530吨负极材料对应3.5/19.4Gwh的电池，预示公司即将迎来爆发式增长。目前公司拥有产能13Gwh，包括赣州工厂的5Gwh产能和镇江一期的8Gwh产能，镇江二期8Gwh将在21年底释放量产，三期8Gwh预计2022年建设完成，2025年远期规划达120GWh。

● 戴姆勒、吉利大单在手，继续扩张下游客户群

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。此外，公司正在积极与新客户接触，拓展客户范围。软包电池的安全性和高能量密度一直受到市场的青睐，2020年欧洲热销Top20中有15款均选用软包技术线路，其全球的认可度和使用率将继续提升，公司作为国内软包电池龙头企业将持续收益。

● 随着定点车型上市与订单交付，软包龙头拐点在即

公司2021年1-6月累计装机0.78GWh，国内装机占比1.5%，位于第8。虽然目前装机规模较小，但随着岚图Free等新车型的逐步放量以及戴姆勒吉利等新车型上市，公司装机规模将迎来爆发式增长，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-4.17/3.80/14.76亿元，22/23对应P/E为107/28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	10329	16874
收入同比(%)	-54.3%	247.6%	165.4%	63.4%
归属母公司净利润	-331	-417	380	1476
净利润同比(%)	-352.2%	-25.9%	191.2%	288.4%
毛利率(%)	15.9%	11.1%	16.7%	20.6%
ROE(%)	-3.3%	-3.8%	3.0%	9.1%
每股收益(元)	-0.35	-0.39	0.36	1.38
P/E	—	—	107.41	27.65
P/B	4.86	3.77	3.19	2.51
EV/EBITDA	-133.05	-182.71	45.32	17.43

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	8961	8396	13263	19454	
现金	5717	4412	4000	5000	
应收账款	722	1066	2830	4623	
其他应收款	36	32	85	139	
预付账款	49	52	129	201	
存货	1283	1328	3301	5140	
其他流动资产	1155	1507	2917	4352	
非流动资产	6456	8414	10666	13213	
长期投资	5	5	5	5	
固定资产	3385	4267	5449	6932	
无形资产	314	389	459	524	
其他非流动资产	2752	3752	4752	5752	
资产总计	15418	16810	23929	32667	
流动负债	3040	3667	8823	14103	
短期借款	0	0	683	2809	
应付账款	403	569	1415	2203	
其他流动负债	2637	3098	6725	9092	
非流动负债	2301	2301	2301	2301	
长期借款	1652	1652	1652	1652	
其他非流动负债	649	649	649	649	
负债合计	5341	5968	11124	16404	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	1071	1071	1071	1071	
资本公积	9195	9195	9195	9195	
留存收益	-189	576	2539	5997	
归属母公司股东权	10077	10842	12804	16263	
负债和股东权益	15418	16810	23929	32667	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	-944	-147	78	109	
净利润	-331	-417	380	1476	
折旧摊销	215	325	430	535	
财务费用	22	58	73	135	
投资损失	-38	0	0	0	
营运资金变动	-909	-113	-805	-2037	
其他经营现金流	677	-304	1185	3513	
投资活动现金流	-757	-1100	-1100	-1100	
资本支出	-2136	-1100	-1100	-1100	
长期投资	1219	0	0	0	
其他投资现金流	161	0	0	0	
筹资活动现金流	4260	-58	610	1991	
短期借款	0	0	683	2126	
长期借款	1039	0	0	0	
普通股增加	214	0	0	0	
资本公积增加	3088	0	0	0	
其他筹资现金流	-81	-58	-73	-135	
现金净增加额	2545	-1305	-412	1000	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	1120	3892	10329	16874	
营业成本	941	3461	8607	13400	
营业税金及附加	7	23	62	101	
销售费用	87	113	147	191	
管理费用	265	345	449	583	
财务费用	-25	-43	-11	45	
资产减值损失	-116	0	0	0	
公允价值变动收益	-1	0	0	0	
投资净收益	38	0	0	0	
营业利润	-413	-490	447	1737	
营业外收入	5	0	0	0	
营业外支出	2	0	0	0	
利润总额	-409	-490	447	1737	
所得税	-78	-74	67	261	
净利润	-331	-417	380	1476	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-331	-417	380	1476	
EBITDA	-338	-209	866	2317	
EPS (元)	-0.35	-0.39	0.36	1.38	

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-54.3%	247.6%	165.4%	63.4%
营业利润	-398.8%	-18.8%	191.2%	288.4%
归属于母公司净利	-352.2%	-25.9%	191.2%	288.4%
获利能力				
毛利率 (%)	15.9%	11.1%	16.7%	20.6%
净利率 (%)	-29.6%	-10.7%	3.7%	8.7%
ROE (%)	-3.3%	-3.8%	3.0%	9.1%
ROIC (%)	-3.8%	-3.6%	2.4%	7.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	34.6%	35.5%	46.5%	50.2%
净负债比率 (%)	53.0%	55.0%	86.9%	100.9%
流动比率	2.95	2.29	1.50	1.38
速动比率	2.51	1.91	1.11	1.00
营运能力				
总资产周转率	0.07	0.23	0.43	0.52
应收账款周转率	1.55	3.65	3.65	3.65
应付账款周转率	2.34	6.08	6.08	6.08
每股指标 (元)				
每股收益	-0.35	-0.39	0.36	1.38
每股经营现金流薄)	-0.88	-0.14	0.07	0.10
每股净资产	9.41	10.13	11.96	15.19
估值比率				
P/E	—	—	107.41	27.65
P/B	4.86	3.77	3.19	2.51
EV/EBITDA	-133.05	-182.71	45.32	17.43

资料来源: 公司公告, 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。