

孚能科技 (688567)

公司研究/点评报告

21Q2 业绩回暖，客户放量在即

—孚能科技 (688567) 2021 年半年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 08 月 30 日

一、事件概述

8 月 28 日，公司发布 2021 年半年报，上半年实现营收 8.77 亿元，同比增长 207.26%。公司实现归母净利润-2.26 亿元，同比多亏 0.51 亿元，其中孚能镇江净利润-1.72 亿元；扣非后归母净利润-3.37 亿元，同比多亏 1.10 亿元，总体符合预期。

二、分析与判断

➤ 21Q2 营收同环比正增，期间费用率同比大幅下降 50.9pct

营收和净利：公司 2021Q2 营收 5.10 亿元，同比增长 213.58%，环比增长 39.18%，归母净利润为-0.50 亿元，同比减亏 0.27 亿元，环比减亏 1.26 亿元，公司收到来自京能基金 1.13 亿元的投资收益，扣非后净利润为-1.43 亿元，同比多亏 0.28 亿元，环比减亏 0.52 亿元。**毛利率：**2021Q2 毛利率为 6.27%，同比下降 15.38pct，环比提升 2.38pct，同比下降主要受原材料价格上升对成本的影响，环比提升主要得益于公司产能利用率和良率不断提升。**费用率：**公司 2021Q2 期间费用率为 46.44%，同比大幅下降 50.9pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.63%、14.65%、25.96%、2.20%，同比变动-7.47pct、-29.60pct、-31.78pct 和 17.93pct。王志刚总经理自去年 12 月接受聘任后，重点负责公司运营，运营效率提升明显。管理费用率仍较高主要原因为公司规模的扩大，镇江一期投入运营。研发费用率仍较高主要原因为公司不断加大对技术的研发投入。财务费用率同比上升主要由于：1) 上年同期公司收到较大额财政贴息，本年财政贴息在本年 8 月收到；2) 为优化公司财务结构，公司净增借款 4.53 亿元，因此利息费用增加；3) 公司将上期末应收票据贴现，带来较大额贴现费用。**净利率：**2021Q2 净利率为-9.83%，同比上升 37.29pct，环比上升 38.22pct。**现金流：**2021Q2 经营活动现金流量净额为-2.00 亿元，同比增加 4.94 亿元，环比下降 4.50 亿元。

➤ 主要客户确定放量，长单彰显快速发展

客户：1) 戴姆勒 EQS/EQB/EQA 将于年底前全球上市，预计 21Q4 开始公司陆续有收入确认。2022 年、2023 年戴姆勒的需求分别为 10GWh、20GWh，同比大增，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。8 月 26 日公司选举戴姆勒董事、梅奔首席运营官马库斯·谢弗为公司监事，双方合作更加紧密。2) 广汽 Aions 系列月销稳定在 1 万辆，新版本 Aions Plus 上市来表现优异，公司供应长续航版本，将受益于广汽量增。3) 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，吉利商用车的皮卡项目已经获得定点。此外，广汽三菱 LE 车型项目、柳州五菱 PHEV、芜湖三山经开区年产 24GWh 新能源电池项目等多元客户不断拓展公司在 PHEV 和储能等方面的应用场景。

长单：7 月 27 日，公司与容百签订长单，预计 2021 年下半年和 2022 全年，将向容百科技采购正极材料分别为 5,505 吨、30,953 吨，对应电池总需求 21GWh 左右；7 月 9 日，公司与杉杉股份签订长单，预计 2021 年、2022 年采购 3,910 吨、21,530 吨石墨，对应电池总需求 24GWh 左右。

➤ 软包龙头持续扩产

公司是国内软包电池龙头，2021 年 1-7 月公司动力电池装车量 0.99GWh，居国内第 8，动力软包电池细分市场第一。公司目前有 12GWh 产能，未来将密集释放产能。5 月公司与吉利合资的 12GWh 基地动工，镇江一期二期产能爬坡中，三期建设中。预计 2021 年底公司产能将达到 21GWh，2025 年远期规划产能将达到 100GWh 以上。

推荐

维持评级

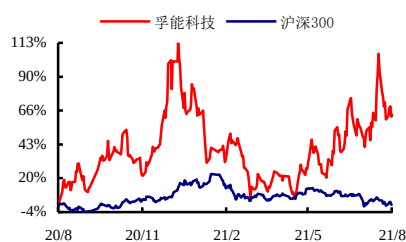
当前价格： 37.52 元

交易数据

2021-8-27

近 12 个月最高/最低(元)	48.66/22.87
总股本(百万股)	1,071
流通股本(百万股)	799
流通股比例(%)	74.61
总市值(亿元)	402
流通市值(亿元)	300

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

- 1.孚能科技(688567):股权激励广覆盖，静待业绩反转
- 2.孚能科技(688567):戴姆勒放量在即，业绩底部有望反转

三、投资建议

考虑到公司下半年有望基本实现盈亏平衡，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 -2.77、3.51、10.68 亿元，同比分别增长 16.4%、126.7%、204.6%，当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为-145、115、38 倍，参考 CS 新能源车指数 134 倍 PE (TTM)，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。

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	3,945	10,733	14,438
增长率（%）	-54.3	252.3	172.1	34.5
归属母公司股东净利润（百万元）	(331)	(277)	351	1,068
增长率（%）	-352.2	16.4	126.7	204.6
每股收益（元）	(0.35)	(0.26)	0.33	1.00
PE（现价）	(107.2)	(145.2)	114.6	37.6
PB	4.0	4.1	4.0	3.6

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	3,945	10,733	14,438
营业成本	941	3,188	8,364	11,253
营业税金及附加	7	26	71	96
销售费用	87	276	537	578
管理费用	265	533	590	650
研发费用	372	394	751	722
EBIT	(553)	(472)	419	1,140
财务费用	(25)	(48)	(85)	(84)
资产减值损失	(116)	(33)	33	0
投资收益	38	0	0	0
营业利润	(413)	(321)	400	1,224
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	(409)	(321)	400	1,224
所得税	(78)	(42)	52	159
净利润	(331)	(279)	348	1,065
归属于母公司净利润	(331)	(277)	351	1,068
EBITDA	(338)	(163)	783	1,580
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5717	8889	11083	15764
应收账款及票据	1223	2091	5688	7652
预付款项	49	112	293	394
存货	1283	699	3981	1645
其他流动资产	355	355	355	355
流动资产合计	8961	12212	21536	25904
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	19496	30057	35786
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1322	4304	10873	14066
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	3040	7398	17611	22274
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	9699	19912	24575
股本	1071	1071	1071	1071
少数股东权益	0	(3)	(5)	(8)
股东权益合计	10077	9797	10145	11211
负债和股东权益合计	15418	19496	30057	35786

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-54.3	252.3	172.1	34.5
EBIT 增长率	-8403.0	-14.6	-188.7	172.1
净利润增长率	-352.2	-16.4	-226.7	204.6
盈利能力				
毛利率	15.9	19.2	22.1	22.1
净利率	-29.6	-7.0	3.3	7.4
总资产收益率 ROA	-2.1	-1.4	1.2	3.0
净资产收益率 ROE	-3.3	-2.8	3.5	9.5
偿债能力				
流动比率	2.9	1.7	1.2	1.2
速动比率	2.5	1.6	1.0	1.1
现金比率	1.9	1.2	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	0.4	0.4
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)	3.7	3.6	6.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(107.2)	(145.2)	114.6	37.6
PB	4.0	4.1	4.0	3.6
EV/EBITDA	1,075.1	142.5	20.1	11.4
股息收益率	0.0	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	(331)	(279)	348	1,065
折旧和摊销	331	276	398	440
营运资金变动	(983)	3,873	3,048	4,976
经营活动现金流	(1,057)	3,932	3,859	6,598
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	3,173	2,193	4,681

资料来源：公司公告、民生证券研究院

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：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

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

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。