

21 年业绩承压，22 年营收业绩双拐点

2022 年 02 月 07 日

➤ **21 年业绩承压。**1 月 28 日，公司发布 21 年业绩预告，预计全年实现归母净利润-8 到-11 亿元，亏损同比增加 141.69%到 232.32%；扣非后归母净利润为-11 到-14 亿元，亏损同比增加 102.80%到 158.11%。依中值计算，21Q4 归母净利润-5.3 亿元，扣非后归母净利润-5.96 亿元。全年同比亏损扩大的原因是：1) 公司开拓市场带来产品价格较低。2) 公司主要原材料价格上涨，影响毛利率。3) 固定资产增加，规模效应暂未充分显现。4) 计提资产减值损失。主要是上海锐镁应收款项信用减值损失 0.67 亿元和由于产能爬坡过程中产生较多不良品、以及对呆滞品计提存货跌价准备 1.66 亿元。5) 21 年股权激励费用摊销 1.65 亿元。

➤ **营收业绩双拐点在即，戴姆勒放量确定性高。**根据公司定增回复函公告，公司预计 2022 年与关联客户奔驰德国和奔驰美国将产生 41 亿元关联交易，同时重要客户戴姆勒、广汽集团等进入深度合作阶段，截至目前已收到主要客户在 2021 年 9 月 30 日之后的在手订单较充足，合计销售量达 13.19GWh，再加上公司与吉利的合资工厂项目稳步推进，公司预计潜在订单 22/23/24 年分别为 25、50、66GWh，保持高速增长。我们预计 22 年戴姆勒 EQA/EQB/EQE/EQS 等车型和广汽 Aion 系列等放量确定性较高，将产生 15GWh 左右的出货需求。乐观情况下满产满销 22 年将扭亏为盈，23 年出货将接近 50GWh，当前为公司营收业绩双拐点。

➤ **原材料涨价有望向下游转移。**21 年部分材料成本提升 100%以上，孚能扩产带来资本支出增加叠加供应链掌控能力有待提升，出现亏损。21 年末已与主机厂议价，涨价后将缓解盈利压力。同时，公司通过与容百科技、华友钴业、杉杉股份等签订长单，锁定价格和供给。

➤ **合格率接近满足客户目标。**根据公司定增回复函公告，21Q1-3 合格率达到 92.14%，考虑到逐月合格率呈上升趋势，我们预计当前已经很接近 95%，产线成熟度提升有利于公司快速高效释放产能。

➤ **投资建议：**公司 21 年仍处于亏损状态，22 年有望基本实现盈亏平衡，我们下调公司 2021-2023 年归母净利润至-9.66、0.26、23.60 亿元（此前为-2.77、3.51、10.68 亿元），同比分别增长-192%、103%、8833%。公司 21-23 年营收增长分别为 193%、387%、177%，超行业增长；22 年仍处于产能爬坡阶段，23 年净利润增速较快，PE 达到 13 倍，参考产能接近的可比公司国轩高科、欣旺达，其 23 年市盈率 Wind 一致盈利预期分别为 54 倍、24 倍，考虑到公司是软包龙头，营收利润双拐点在即，维持“推荐”评级。

➤ **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；原材料涨价超预期。

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	3,282	15,964	44,137
增长率 (%)	-54.3%	193.1%	386.5%	176.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	(331)	(966)	26	2,360
增长率 (%)	-352.2%	-191.8%	102.7%	8832.8%
每股收益 (元)	(0.35)	(0.90)	0.02	2.20
PE (现价)	/	/	1136	13
PB	3.0	3.3	3.3	2.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 01 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

28.03 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@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):21Q2 业绩回暖，客户放量在即
- 2.孚能科技(688567):股权激励广覆盖，静待业绩反转
- 3.孚能科技(688567):戴姆勒放量在即，业绩底部有望反转
- 4.孚能科技(688567):至暗时刻已过，软包龙头迎来业绩释放
- 5.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

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	3,282	15,964	44,137
营业成本	941	3,330	13,558	35,299
营业税金及附加	7	22	106	293
销售费用	87	144	479	1,324
管理费用	265	420	798	2,207
研发费用	372	656	798	2,207
EBIT	(553)	(1,291)	224	2,806
财务费用	(25)	(7)	20	94
资产减值损失	(116)	(102)	102	0
投资收益	38	0	0	0
营业利润	(413)	(1,110)	30	2,712
营业外收支	4	0	0	0
利润总额	(409)	(1,110)	30	2,712
所得税	(78)	(144)	4	353
净利润	(331)	(966)	26	2,360
归属于母公司净利润	(331)	(966)	26	2,360
EBITDA	(338)	(981)	589	3,246

资产负债表（百万元）	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5717	3472	2485	565
应收账款及票据	1223	3282	11175	23392
预付款项	49	117	475	1235
存货	1283	2150	3979	9749
其他流动资产	355	355	355	355
流动资产合计	8961	9488	18813	36238
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	16772	27334	46119
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	1322	2331	5423	7060
其他流动负债	3	3	3	3
流动负债合计	3040	5360	15896	32321
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	7662	18197	34622
股本	1071	1071	1071	1071
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10077	9111	9137	11497
负债和股东权益合计	15418	16772	27334	46119

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	-54.3%	193.1%	386.5%	176.5%
EBIT 增长率	-8403.0%	133.3%	-117.4%	1150.7%
净利润增长率	-352.2%	191.8%	-102.7%	8832.8%
盈利能力				
毛利率	15.9%	-1.5%	15.1%	20.0%
净利率	-29.6%	-29.4%	0.2%	5.3%
总资产收益率 ROA	-2.1%	-5.8%	0.1%	5.1%
净资产收益率 ROE	-3.3%	-10.6%	0.3%	20.5%
偿债能力				
流动比率	2.9	1.8	1.2	1.1
速动比率	2.5	1.4	0.9	0.8
现金比率	1.9	0.7	0.2	0.0
资产负债率	0.3	0.5	0.7	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	322.8	170.0	60.0	50.0
存货周转天数	387.1	180.0	80.0	70.0
总资产周转率	0.1	0.2	0.7	1.2
每股指标（元）				
每股收益	(0.4)	(0.9)	0.0	2.2
每股净资产	9.4	8.5	8.5	10.7
每股经营现金流	(1.0)	(1.4)	0.6	(0.0)
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	(80.1)	(31.1)	1,136.2	12.7
PB	3.0	3.3	3.3	2.6
EV/EBITDA	773.2	(87.0)	21.1	5.7
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)	(966)	26	2,360
折旧和摊销	331	207	467	440
营运资金变动	(983)	(788)	120	(2,919)
经营活动现金流	(1,057)	(1,485)	678	(2)
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	(2,245)	(988)	(1,920)

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

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。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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。本公司版权所有并保留一切权利。

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