

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

孚能科技(688567)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电力设备与新能源行业分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

《孚能科技:技术积淀雄厚,软包放量在即》2020.12.14

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

盈利承压, 静待软包产能放量

2022年2月9日

事件: 公司发布2021年业绩预告, 预计全年实现归母净利润为-8到-11亿元, 亏损同比增加141.69%到232.32%; 归母扣非净利润为-11到-14亿元, 亏损同比增加102.80%到158.11%。

点评:

- **公司2021年业绩承压。**公司2021Q4单季度归母净利润为-3.8到-6.8亿元, 相比2021Q3单季度归母净利润-1.94亿元是亏损扩大。公司2021年整体业绩承压主要是由于1) 公司产品价格较低; 2) 主要原材料价格上涨; 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; 5) 股权激励费用摊销增加和研发投入的增加。
- **未来有望通过规模化效应和电池产品涨价实现扭亏为盈。**从产销情况看, 随着公司下游大客户戴姆勒和吉利汽车放量, 有望通过规模化降低成本。从产品价格方面看, 2022年电池企业有望通过涨价合理传导原材料价格上涨压力。随着规模化效应和电池产品涨价, 公司有望实现扭亏为盈。
- **绑定大客户, 有望实现跨越式发展。**2018年, 公司和戴姆勒签订了长期合作协议, 并于2021年实现批量供货; 2020年12月, 公司与吉利科技签署了《战略合作协议》, 孚能科技预计合资公司 and 公司总产能未来达到120GWh, 其中2021年开工建设不少于20GWh。随着公司核心客户戴姆勒和广汽等逐步进入放量期, 有望实现跨越式发展。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司2021-2023年营收分别是30.34、118.25、173.63亿元, 同比增长171.0%、289.7%、46.8%; 归母净利润分别是-9.72、1.07、11.23亿元, 同比增长-193.7%、111.0%、946.5%。当前股价对应2022-2023年PE分别为307.74、29.37, 维持“买入”评级。
- **风险因素:** 产品销量不及预期, 产能扩张不及预期, 产品良率不及预期, 原材料价格上涨超预期。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	2,450	1,120	3,034	11,825	17,363
增长率 YoY %	7.6%	-54.3%	171.0%	289.7%	46.8%
归属母公司净利润 (百万元)	131	-331	-972	107	1,123
增长率 YoY%	267.8%	-352.2%	-193.7%	111.0%	946.5%
毛利率%	23.5%	15.9%	8.5%	13.6%	18.6%
净资产收益率ROE%	1.8%	-3.3%	-8.0%	0.9%	8.4%
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.31	-0.91	0.10	1.05
市盈率 P/E(倍)	0.00	-147.98	-33.93	307.34	29.37
市净率 P/B(倍)	0.00	4.86	2.72	2.70	2.47

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2022 年 2 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	7,121	8,961	10,156	14,125	17,331	
货币资金	4,581	5,717	7,085	7,380	8,771	
应收票据	0	502	0	0	0	
应收账款	1,286	722	1,330	3,078	3,806	
预付账款	65	49	89	266	311	
存货	742	1,283	913	2,519	3,484	
其他	447	690	739	884	959	
非流动资产	4,579	6,456	8,790	10,302	10,792	
长期股权投资	4	5	6	6	6	
固定资产(合)	1,768	3,385	4,157	4,930	5,874	
无形资产	317	314	374	434	480	
其他	2,490	2,752	4,253	4,932	4,432	
资产总计	11,700	15,418	18,946	24,427	28,123	
流动负债	3,520	3,040	4,530	9,403	11,476	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付票据	2,291	919	3,044	4,477	5,420	
应付账款	247	403	380	1,399	1,936	
其他	981	1,718	1,106	3,527	4,121	
非流动负债	1,078	2,301	2,301	2,801	3,301	
长期借款	613	1,652	1,652	2,152	2,652	
其他	464	649	649	649	649	
负债合计	4,597	5,341	6,831	12,205	14,778	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司	7,103	10,077	12,115	12,222	13,345	
负债和股东权益	11,700	15,418	18,946	24,427	28,123	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,450	1,120	3,034	11,825	17,363	
同比(%)	7.6%	-54.3%	171.0%	289.7%	46.8%	
归属母公司净利润	131	-331	-972	107	1,123	
同比(%)	267.8%	-352.2%	-193.7%	111.0%	946.5%	
毛利率(%)	23.5%	15.9%	8.5%	13.6%	18.6%	
ROE%	1.8%	-3.3%	-8.0%	0.9%	8.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.12	-0.31	-0.91	0.10	1.05	
P/E	0.00	-147.98	-33.97	307.74	29.41	
P/B	0.00	4.86	2.73	2.70	2.48	
EV/EBITDA	-30.74	-133.05	-40.58	67.44	16.34	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	2,450	1,120	3,034	11,825	17,363	
营业成本	1,874	941	2,778	10,214	14,130	
营业税金及附加	8	7	15	24	26	
销售费用	125	87	121	166	191	
管理费用	165	265	364	402	434	
研发费用	271	372	607	828	1,215	
财务费用	-18	-25	98	53	62	
减值损失合计	-19	-116	-27	-63	-77	
投资净收益	131	38	15	59	87	
其他	2	193	-254	-32	-26	
营业利润	138	-413	-1,216	104	1,288	
营业外收支	4	4	1	22	33	
利润总额	142	-409	-1,215	126	1,321	
所得税	11	-78	-243	19	198	
净利润	131	-331	-972	107	1,123	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	131	-331	-972	107	1,123	
EBITDA	129	-338	-682	413	1,652	
EPS(当年)(元)	0.12	-0.31	-0.91	0.10	1.05	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	484	-944	943	1,560	1,692	
净利润	131	-331	-972	107	1,123	
折旧摊销	122	215	169	222	286	
财务费用	-10	22	99	114	144	
投资损失	-131	-38	-15	-59	-87	
营运资金变动	363	-909	1,636	1,136	182	
其它	8	98	27	40	44	
投资活动现金流	592	-757	-2,487	-1,651	-657	
资本支出	-1,815	-2,136	-2,501	-1,709	-743	
长期投资	2,406	1,219	-1	0	0	
其他	1	161	15	59	86	
筹资活动现金流	336	4,260	2,911	386	356	
吸收投资	314	3,405	0	0	0	
借款	318	1,106	0	500	500	
支付利息或股息	-25	-16	-99	-114	-144	
现金流净增加额	1,417	2,545	1,368	295	1,392	

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	huangxihang@cindasc.com
华南区销售	许锦川	13699765009	xujinchuan@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

评级说明

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。