



营收高速增长，产品矩阵日益丰富

2023 年 05 月 04 日

► **事件说明。**2023 年 4 月 28 日，公司发布 2022 年年报，全年实现营收 115.88 亿元，同比增长 231.08%，实现归母净利润-9.27 亿元，扣非后归母净利润-10.02 亿元。同时公司发布 2023 年一季报，23 年 Q1 公司实现营收 37.35 亿元，同比+144.2%，实现归母净利润-3.52 亿元，扣非后归母净利润-3.65 亿元。

► **Q4 业绩拆分。营收和净利：**公司 2022Q4 营收 29.58 亿元，同比+92.67%，环比-13.20%，归母净利润为-6.49 亿元，扣非后归母净利润为-6.19 亿元。**毛利率：**2022Q4 毛利率为-2.27%，同比+6.05pcts，环比-8.98pcts。**毛利率环比下降的主要原因：**1) 部分客户的产品价格联动机制在实施过程中未能完全落实；2) 部分客户第四季度提货量较低；3) 高毛利客户提货量低于预期。

► **23Q1 营收大幅增长，毛利率持续承压。**公司 23 年 Q1 实现营收 37.35 亿元，同比增长 144%，呈现高速增长态势。**毛利率方面，**23Q1 公司毛利率同比下降 4.90 个 pcts，主要原因为 Q1 公司销售的产品为上一年度库存产品，22 年 H2 公司原材料价格处于高位，因此库存产品成本较高，而公司产品售价 22Q1 略有下调，因而毛利润率下降。**净利润方面，**公司净利润同比下降的原因为：1. 受二级市场股票影响，公司公允价值变动损失较上年同期扩大；2. 存货跌价计提减值。

► **新产品量产在即，产品矩阵日益丰富。**报告期内，公司在高能量密度、超长寿命、高倍率快充、高安全性、低成本等方向持续投入研究开发，重点产品已顺利进入产业化阶段。**超级软包 (SPS) 步入产业化，**SPS 系统体积成组效率提升 30%以上，电池系统结构零部件减少 30%以上，预计该产品在 2023 年底和 2024 年初陆续出货；**钠离子电池开发进入产业化阶段，**计划 2023 年在乘用车市场实现量产；**第一代半固态电池量产，**该产品同时实现了高安全、高能量密度、快速充电和长循环。

► **绑定头部客户，拓展海外市场。**海外营收方面，公司 22 年外销实现营业收入 43.94 亿元，同比增长 981.77%。外销业务毛利率较高，海外市场的拓展有助于提高公司盈利能力。**海外客户方面，**公司与奔驰客户签署合作协议，确定长期合作关系，海外客户指引明确，未来增速稳定。

► **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年实现营收 197.93、322.95 和 400.93 亿元，同比增速为 70.8%、63.2%和 24.1%；归母净利润为-0.85、9.74 和 21.07 亿元，同增为 90.9%、1249.9%和 116.4%。考虑到公司产品矩阵丰富，海外客户指引稳定，公司成长空间明确，我们维持“推荐”评级。

► **风险提示：**新能源车销量不及预期、产品量产进度不及预期、原材料波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11588	19793	32295	40093
增长率 (%)	231.1	70.8	63.2	24.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-927	-85	974	2107
增长率 (%)	2.7	90.9	1249.9	116.4
每股收益 (元)	-0.76	-0.07	0.80	1.73
PE	/	/	28	13
PB	2.3	2.3	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 5 月 4 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

22.42 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 李孝鹏

执业证书：S0100122010020

电话：021-60876734

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

电话：021-60876734

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

电话：021-60876734

邮箱：xiziyi@mszq.com

相关研究

1.孚能科技 (688567.SH) 2022 年半年度业绩预告点评：二季度实现盈利，软包龙头产能释放节奏稳定-2022/08/15

2.孚能科技 (688567.SH) 2021 年年报及 22 年一季报点评：产能快速释放，22 年或成为营收盈利双拐点-2022/05/02

3.孚能科技 (688567) 业绩预告点评：21 年业绩承压，22 年营收业绩双拐点-2022/02/07

4.孚能科技(688567):21Q2 业绩回暖，客户放量在即-2021/08/30

5.孚能科技(688567):股权激励广覆盖，静待业绩反转-2021/06/17

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11588	19793	32295	40093
营业成本	10718	17742	28202	34275
营业税金及附加	32	59	97	120
销售费用	486	693	1033	1203
管理费用	565	594	807	1002
研发费用	598	594	969	1203
EBIT	-998	284	1475	2652
财务费用	99	9	-4	-32
资产减值损失	-311	-428	-417	-319
投资收益	9	20	32	40
营业利润	-1150	-113	1126	2445
营业外收支	1	7	6	5
利润总额	-1149	-106	1132	2450
所得税	-222	-21	159	343
净利润	-927	-85	974	2107
归属于母公司净利润	-927	-85	974	2107
EBITDA	-330	1005	2297	3587

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11315	12192	14061	15252
应收账款及票据	1910	2958	4389	4904
预付款项	380	532	846	1028
存货	7279	10266	13490	15645
其他流动资产	824	825	859	881
流动资产合计	21709	26774	33645	37710
长期股权投资	222	222	222	222
固定资产	7618	7877	8090	8477
无形资产	334	334	332	330
非流动资产合计	10418	10845	11042	11029
资产合计	32127	37619	44688	48739
短期借款	2132	2132	2132	2132
应付账款及票据	11603	15555	20089	21598
其他流动负债	3443	3965	5527	5957
流动负债合计	17177	21652	27748	29687
长期借款	1892	1892	1892	1892
其他长期负债	1041	2143	2143	2149
非流动负债合计	2933	4035	4034	4041
负债合计	20111	25687	31782	33727
股本	1218	1218	1218	1218
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	12017	11932	12905	15012
负债和股东权益合计	32127	37619	44688	48739

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	231.08	70.80	63.17	24.14
EBIT 增长率	28.86	128.49	418.81	79.81
净利润增长率	2.70	90.86	1249.90	116.36
盈利能力 (%)				
毛利率	7.51	10.36	12.68	14.51
净利率	-8.00	-0.43	3.02	5.25
总资产收益率 ROA	-2.89	-0.23	2.18	4.32
净资产收益率 ROE	-7.71	-0.71	7.55	14.03
偿债能力				
流动比率	1.26	1.24	1.21	1.27
速动比率	0.78	0.71	0.67	0.69
现金比率	0.66	0.56	0.51	0.51
资产负债率 (%)	62.60	68.28	71.12	69.20
经营效率				
应收账款周转天数	47.81	45.00	40.00	35.00
存货周转天数	247.91	220.00	180.00	170.00
总资产周转率	0.44	0.57	0.78	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	-0.76	-0.07	0.80	1.73
每股净资产	9.87	9.80	10.60	12.33
每股经营现金流	-1.43	1.48	2.46	1.81
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	/	/	28	13
PB	2.3	2.3	2.1	1.8
EV/EBITDA	-63.24	19.05	7.52	4.48
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	-927	-85	974	2107
折旧和摊销	668	720	823	936
营运资金变动	-1829	665	641	-1293
经营活动现金流	-1747	1800	2998	2201
资本开支	-1737	-1141	-982	-878
投资	259	0	0	0
投资活动现金流	-963	-1019	-950	-838
股权募资	3379	0	0	0
债务募资	1995	194	-1	6
筹资活动现金流	5157	96	-179	-172
现金净流量	2461	877	1869	1191

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。	公司评级	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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026