

短期业绩承压，多项举措有望提振长期业绩

2023 年 09 月 04 日

➤ **事件说明。**2023 年 8 月 31 日，公司发布 2023 年半年报，报告期内实现营收 69.85 亿元，同比+33.74%，实现归母净利润-7.97 亿元，同比-400.15%，扣非后归母净利润-8.14 亿元，同比-197.34%。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利：**2023 年 Q2 公司实现营收 32.5 亿元，同比-12.01%，环比 12.98%，实现归母净利润-4.46 亿元，扣非后归母净利润-4.48 亿元。毛利率：2023 年 Q2 毛利率为+2.86%，同比-13.52pcts，环比+0.95pcts，净利率为-13.71%，同比-16.00pcts，环比-4.30pcts。毛利率同比下降的原因：1) 客户提货放缓，高成本库存去化较慢 2) 客户提货量收紧，公司产能利用率偏低 3) 新生产的产成品需承担较高固定成本。

➤ **短期业绩承压，多项指标出现向好趋势。**2023 年上半年，公司实现收入同比增长超过 30%，低于此前预期。实现归母净利润-7.97 亿元，同比-400.15%，扣非后归母净利润-8.14 亿元，同比-197.34%。**净亏损原因主要有：**1) 在海外土耳其的合资公司 SIRO 在早期阶段亏损约达 1.4 亿元；2) 公司下游客户的经营波动性较大；3) 公司公允价值损失 0.9 亿元；4) 存货跌价计提减值高达 1.4 亿元。23H1 期间费用率从上年同期 16.38%下降至 10.61%，逐渐趋近于同行业水平。

➤ **前沿技术多点开花，提升公司产品竞争力。**大软包 (SPS) 产品支持整车充电 10min 续航 400km，获得包含吉利和东风的定点；钠离子动力电池研发即将在赣州基地投产；公司磷酸铁锂电池将于云南 24GWh 基地实现产业化；长循环寿命动力电池开发已进入产业化状态，满足整车 600km 续航；高性能 LMFP 电池处于开发阶段。**海内外客户绑定紧密，持续放量有望改善公司经营业绩。**公司凭借领先技术和高性能产品，获得奔驰长期订单的合作，与广汽集团开展了多个车型项目的新合作，完成与江铃集团的多元化产品对接，与土耳其知名整车企业 TOGG 达成海外战略合作。

➤ **广州工控增持孚能科技，注入发展新活力。**7 月 31 日，公司原控股股东向广州工控转让公司 5% 股份，权益变动后控股股东或将变更为广州工控集团，公司实际控制人或将变更为广州市人民政府，有望提升公司融资能力，确保公司新产能快速布局，同时其管理水平和经营能力亦可获得提升。

➤ **投资建议：**预计公司 2023-2025 年实现营收 160.21、243.25、313.57 亿元，同比增速为 38.3%、51.8%、28.9%，归母净利-9.65、3.96、16.78 亿元，同比增速为-4.2%、141.0%、323.9%，对应 9 月 1 日股价，24-25 年 PE 值为 60X/14X。考虑到公司产品矩阵丰富，客户指引稳定，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**持续经营业绩亏损，投资亏损加大的风险，产品技术迭代的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,588	16,021	24,325	31,357
增长率(%)	231.1	38.3	51.8	28.9
归属母公司股东的净利润 (百万元)	-927	-965	396	1,678
增长率(%)	2.7	-4.2	141.0	323.9
EPS (元)	-0.76	-0.79	0.32	1.38
P/E(TTM)	-	-	60	14
P/E(LYR)	2.0	2.2	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

19.65 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 年年报及 2023 年一季报点评：营收高速增长，产品矩阵日益丰富-2023/05/04

2.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

3.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

4.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

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	11,588	16,021	24,325	31,357
营业成本	10,718	15,068	21,447	26,803
营业税金及附加	32	48	73	94
销售费用	486	561	778	941
管理费用	565	545	730	784
研发费用	598	513	754	941
EBIT	-998	-693	648	2,060
财务费用	99	-15	0	-1
资产减值损失	-311	-231	-194	-147
投资收益	9	-320	-24	0
营业利润	-1,150	-1,214	454	1,946
营业外收支	1	7	6	5
利润总额	-1,149	-1,207	460	1,951
所得税	-222	-241	64	273
净利润	-927	-965	396	1,678
归属于母公司净利润	-927	-965	396	1,678
EBITDA	-330	45	1,514	3,040

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,315	8,698	8,793	11,114
应收账款及票据	1,910	3,088	4,358	5,193
预付款项	380	301	429	536
存货	7,279	5,548	6,270	7,196
其他流动资产	824	1,160	1,357	1,524
流动资产合计	21,709	18,795	21,207	25,564
长期股权投资	222	0	0	0
固定资产	7,618	8,038	8,242	8,437
无形资产	334	508	615	659
非流动资产合计	10,418	10,611	10,808	10,850
资产合计	32,127	29,407	32,016	36,414
短期借款	2,132	1,616	1,616	1,616
应付账款及票据	11,603	9,907	11,164	13,218
其他流动负债	3,443	3,119	4,076	4,736
流动负债合计	17,177	14,642	16,856	19,570
长期借款	1,892	1,349	1,349	1,349
其他长期负债	1,041	2,340	2,339	2,346
非流动负债合计	2,933	3,689	3,688	3,694
负债合计	20,111	18,331	20,544	23,265
股本	1,218	1,218	1,218	1,218
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	12,017	11,076	11,472	13,150
负债和股东权益合计	32,127	29,407	32,016	36,414

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	38.25	51.83	28.91
EBIT 增长率	28.86	30.51	193.53	217.74
净利润增长率	2.70	-4.15	141.00	323.88
盈利能力 (%)				
毛利率	7.51	5.95	11.83	14.52
净利润率	-8.00	-6.03	1.63	5.35
总资产收益率 ROA	-2.89	-3.28	1.24	4.61
净资产收益率 ROE	-7.71	-8.72	3.45	12.76
偿债能力				
流动比率	1.26	1.28	1.26	1.31
速动比率	0.78	0.84	0.82	0.88
现金比率	0.66	0.59	0.52	0.57
资产负债率 (%)	62.60	62.34	64.17	63.89
经营效率				
应收账款周转天数	47.81	65.00	60.00	55.00
存货周转天数	247.91	140.00	110.00	100.00
总资产周转率	0.44	0.52	0.79	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	-0.76	-0.79	0.32	1.38
每股净资产	9.86	9.09	9.42	10.79
每股经营现金流	-1.43	-0.68	1.05	2.82
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-	-	60	14
PB	2.0	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	-57.88	426.95	12.61	6.28
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	-965	396	1,678
折旧和摊销	668	738	865	980
营运资金变动	-1,829	-1,153	-337	485
经营活动现金流	-1,747	-831	1,283	3,431
资本开支	-1,737	-1,298	-1,032	-985
投资	259	0	0	0
投资活动现金流	-963	-1,086	-1,056	-985
股权募资	3,379	0	0	0
债务募资	1,995	-621	-1	6
筹资活动现金流	5,157	-700	-132	-124
现金净流量	2,461	-2,618	95	2,322

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