

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

孚能科技(688567.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

武浩 电新行业首席分析师
执业编号: S1500520090001
联系电话: 010-83326711
邮箱: wuhao@cindasc.com

曾一贇 电新行业研究助理

邮箱: zengyiyun@cindasc.com

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

广州工控将定增控股，资金资源有望注入公司

2023年12月3日

事件:

2023年11月29日，孚能科技发布公告称，公司控股股东香港孚能及一致行动人赣州孚创与公司实控人 YU WANG、Keith D. Kepler 将终止今年7月31日与广州工控集团、广州创兴签署的股权转让协议，广州工控拟通过定向增发等方式推进广州工控集团谋求孚能科技实控人地位，继续支持孚能科技的发展。已终止协议称，公司控股股东及实控人拟将其持有的公司5%股份转让给广州工控集团及其控制的广州创兴，转让价格为28.37元/股，交易总对价17.28亿元，交易完成后，广州工控集团将为孚能科技控股股东，广州市政府将成为新的实控人。

点评:

- **定增方案有望获得更高资金，增强公司抗风险能力。**广州工控定增入股方案为孚能科技注入资金，为公司后续的研发、生产、销售提供了资金保障和支持；同时公司能够更平稳地应对原材料价格波动、电池端价格浮动等压力，保障出货的稳定和质量，保障了产品研发和技术创新的连续性和稳定性，提高了风险应对能力。
- **国资控股有望全面赋能，注入上下游资源。**一方面，行业情况来看，随着上游企业产能持续扩张，目前电池产业链产能阶段性充裕，价格竞争愈发强烈。广州工控控股有望解决孚能科技的资金压力，并且进一步融合广州当地汽车产业链资源，比如广汽集团，助力公司度过难关。另一方面，孚能科技是全球领先的软包动力及储能电池生产商，以及中国首批实现三元软包动力电池量产的企业之一，客户包括奔驰集团、广汽集团、土耳其 TOGG 集团等。控股孚能科技也是广州工控在动力电池领域的重要布局，增加广东当地电池产能，进一步完善广州在新能源汽车产业链上下游的布局。
- **盈利预测与投资评级:**暂不考虑增发事项，我们预计公司2023-2025年营收分别是133.84、190.26、246.08亿元，同比增长15.5%、42.2%、29.3%；归母净利润分别是-13.59、1.98、6.54亿元，同比增长-46.7%、114.5%和230.5%，维持“买入”评级。
- **风险因素:** 市场需求波动风险；原材料价格波动风险；产品技术迭代风险等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	3,500	11,588	13,384	19,026	24,608
增长率 YoY %	212.6%	231.1%	15.5%	42.2%	29.3%
归属母公司净利润 (百万元)	-953	-927	-1,359	198	654
增长率 YoY%	-187.8%	2.7%	-46.7%	114.5%	230.5%
毛利率%	-3.3%	7.5%	2.8%	14.6%	15.8%
净资产收益率ROE%	-10.3%	-7.7%	-12.6%	1.8%	5.6%
EPS(摊薄)(元)	-0.89	-0.86	-1.12	0.16	0.54
市盈率 P/E(倍)	—	—	—	112.16	33.93
市净率 P/B(倍)	3.88	2.74	2.06	2.03	1.91

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 12 月 1 日收盘价

资产负债表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	11,455	21,709	19,981	21,757	25,670	
货币资金	4,978	11,315	10,020	10,018	11,946	
应收票据	244	392	440	573	674	
应收账款	1,472	1,518	3,285	3,994	4,694	
预付账款	371	380	260	325	414	
存货	2,855	7,279	4,989	5,788	6,809	
其他	1,535	824	986	1,060	1,133	
非流动资产	9,482	10,418	11,121	11,426	11,443	
长期股权投资	31	222	222	222	222	
固定资产(合计)	6,252	7,618	8,294	8,571	8,565	
无形资产	331	334	340	348	352	
其他	2,868	2,245	2,265	2,285	2,305	
资产总计	20,936	32,127	31,102	33,183	37,113	
流动负债	8,676	17,177	17,216	18,949	22,076	
短期借款	0	2,132	2,002	1,950	1,828	
应付票据	3,108	8,064	7,128	8,014	9,646	
应付账款	2,179	3,539	4,277	4,897	5,958	
其他	3,389	3,443	3,810	4,088	4,645	
非流动负债	2,987	2,933	3,133	3,283	3,433	
长期借款	2,191	1,892	2,092	2,242	2,392	
其他	796	1,041	1,041	1,041	1,041	
负债合计	11,662	20,111	20,349	22,233	25,509	
少数股东权益	0	0	0	0	0	
归属母公司股东权益	9,274	12,017	10,752	10,950	11,604	
负债和股东权益	20,936	32,127	31,102	33,183	37,113	

重要财务指标		单位: 百万				
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,500	11,588	13,384	19,026	24,608	
同比(%)	212.6%	231.1%	15.5%	42.2%	29.3%	
归属母公司净利润	-953	-927	-1,359	198	654	
同比(%)	-187.8%	2.7%	-46.7%	114.5%	230.5%	
毛利率(%)	-3.3%	7.5%	2.8%	14.6%	15.8%	
ROE(%)	-10.3%	-7.7%	-12.6%	1.8%	5.6%	
EPS(摊薄)(元)	-0.89	-0.86	-1.12	0.16	0.54	
P/E	—	—	—	112.16	33.93	
P/B	3.88	2.74	2.06	2.03	1.91	
EV/EBITDA	-32.77	-80.27	-23.73	13.88	8.18	

利润表		单位: 百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	3,500	11,588	13,384	19,026	24,608	
营业成本	3,617	10,718	13,008	16,250	20,710	
营业税金及附加	14	32	38	54	70	
销售费用	149	486	481	609	738	
管理费用	365	565	488	609	738	
研发费用	542	598	551	666	812	
财务费用	47	99	62	68	68	
减值损失合计	-181	-311	0	0	0	
投资净收益	33	9	-402	-572	-739	
其他	262	61	21	31	41	
营业利润	-1,120	-1,150	-1,626	229	772	
营业外收支	2	1	7	7	7	
利润总额	-1,118	-1,149	-1,619	236	779	
所得税	-165	-222	-260	38	125	
净利润	-953	-927	-1,359	198	654	
少数股东损益	0	0	0	0	0	
归属母公司净利润	-953	-927	-1,359	198	654	
EBITDA	-1,031	-330	-721	1,239	1,870	
EPS(当年)	-0.89	-0.86	-1.12	0.16	0.54	

现金流量表		单位: 百万				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	233	-1,747	607	1,840	3,814	
净利润	-953	-927	-1,359	198	654	
折旧摊销	372	668	837	935	1,022	
财务费用	95	191	122	124	126	
投资损失	-33	-9	402	572	739	
营运资金变动	954	-1,829	594	-7	1,247	
其它	-202	159	12	19	25	
投资活动现金流	-3,881	-963	-1,946	-1,817	-1,787	
资本支出	-2,331	-1,737	-1,537	-1,238	-1,040	
长期投资	-590	259	-7	-7	-7	
其他	-959	515	-402	-572	-739	
筹资活动现金流	889	5,157	44	-26	-99	
吸收投资	0	3,379	95	0	0	
借款	1,074	2,767	70	98	27	
支付利息或股息	-94	-190	-122	-124	-126	
现金净增加额	-2,754	2,461	-1,295	-3	1,928	

研究团队简介

武浩，电力设备新能源首席分析师，中央财经大学金融硕士，7年新能源行业研究经验，2020年加入信达证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。2023年新浪金麒麟菁英分析师第三名。研究聚焦细分行业及个股挖掘。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3年行业研究经验，2022年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

曾一贇，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学士，2022年加入信达证券研发中心，负责电力设备及储能行业研究。

孙然，新能源与电力设备行业研究助理，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

王煊林，电力设备新能源研究助理，复旦大学金融硕士，1年行业研究经验，2023年加入信达证券研究所，负责风电行业研究。

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。

评级说明

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。	

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。