

盈利承压，海外业务拓展迅速

2024 年 04 月 30 日

➤ **事件。**2024 年 4 月 29 日，公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，23 年公司全年实现营收 164.36 亿元，同比变动+41.84%，实现归母净利润-18.68 亿元，同比变动-101.49%，扣非后归母净利润-17.41 亿元，同比变动-73.75%。

➤ **24Q1 业绩拆分。营收和净利：**公司 2024Q1 营收 29.24 亿元，同比-21.70%，环比-43.82%，归母净利润为-2.17 亿元，同比+38.20%，环比+28.66%，扣非后归母净利润为-1.84 亿元，同比+49.63%，环比+29.22%。**毛利率：**2024Q1 毛利率为 11.89%，同比+9.98pct，环比-2.35pct。**净利率：**2024Q1 净利率为 -7.43%，同比+1.98pcts，环比-1.58pcts。**费用率：**公司 2024Q1 期间费用率为 17.85%，同比+7.81pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.14%、4.99%、5.03%、3.69%。

➤ **营收规模增长，盈利承压。**23 年公司营收同比增长 41.84%，主要系国内新能源车市场和产品出口的增长，公司出货量增加，23 年公司全球动力电池出货量超 16GWh。盈利端，23 年公司归母净利润同比下滑 101.49%，原因主要有 1) 行业竞争加剧引发产品价格下降，共计提 6.06 亿存货跌价准备；2) 土耳其合资公司 Siro 产能爬坡，叠加原材料采购价格高，造成 2.7 亿元亏损；3) 公允价值变动亏损 2.56 亿元。截至 23 年末，公司期初高价库存基本消化完毕，随着公司降本增效工作持续推进，亏损有望缩小。

➤ **重视研发投入，保障技术领先地位。**23 年公司研发投入达 7.49 亿元，同比增加 1.51 亿元。公司 SPS 大软包动力电池系统已进入产业化阶段，长循环寿命动力电池开发已完成技术储备，现有量产产品在 4,000 次充放电循环后仍可保持 80%以上的容量，高性能 LMFP 电池处于小试开发阶段，钠离子电池已完成初代产品开发并量产装车，第二代钠离子电池正在开发。

➤ **海外营收过半，持续推进海外产能建设。**23 年公司海外实现营收 98.73 亿元，同比增长 124.70%，营收占比达 60.07%，对应毛利率 12.72%，比国内的 -5.91% 高出 18.64pcts。海外产能方面，公司土耳其合资公司 Siro 已于 2023 年 3 月建成投产 6GWh 模组和 Pack 产线，以支持欧洲、中东、非洲、南亚业务。海外客户方面，公司继续深化与奔驰的战略合作，并新增了海外重点客户 Siro，获得了印度第二大汽车工业集团 Mahindra Group 的项目定点，且已与海外头部企业深度合作并交付了 eVTOL 产品。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2024-2026 年实现营收 172.08、237.30、289.45 亿元，同比增速分别为 4.7%、37.9%、22.0%，归母净利润 1.42、7.51、12.89 亿元，同比增速分别为 107.6%、430.5%、71.6%，对应 PE 为 110、21、12 倍，考虑到公司技术实力领先，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**海外产能释放不及预期、原材料价格波动超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,436	17,208	23,730	28,945
增长率 (%)	41.8	4.7	37.9	22.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,868	142	751	1,289
增长率 (%)	-101.5	107.6	430.5	71.6
每股收益 (元)	-1.53	0.12	0.61	1.05
PE	/	110	21	12
PB	1.5	1.5	1.4	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 04 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

12.69 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 李孝鹏

执业证书：S0100524010003

邮箱：lixiaopeng@mszq.com

分析师 李佳

执业证书：S0100523120002

邮箱：lijia@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

研究助理 席子屹

执业证书：S0100122060007

邮箱：xiziyi@mszq.com

研究助理 赵丹

执业证书：S0100122120021

邮箱：zhaodan@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

相关研究

1.孚能科技 (688567.SH) 事件点评：土耳其合资厂已实现量产，丰富产品矩阵构筑壁垒-2023/12/26

2.孚能科技 (688567.SH) 2023 年半年报点评：短期业绩承压，多项举措有望提振长期业绩-2023/09/04

3.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

4.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

5.孚能科技 (688567.SH) 2021 年年报及 2022 年一季报点评：产能快速释放，22 年或成为营收盈利拐点-2022/05/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,436	17,208	23,730	28,945
营业成本	15,311	14,825	20,215	24,683
营业税金及附加	37	34	47	58
销售费用	663	654	854	984
管理费用	580	568	688	782
研发费用	749	688	902	1,042
EBIT	-1,510	453	1,117	1,631
财务费用	107	111	111	102
资产减值损失	-636	-65	-78	-81
投资收益	-211	-138	-95	0
营业利润	-2,140	156	857	1,476
营业外收支	6	7	6	5
利润总额	-2,134	163	863	1,481
所得税	-266	21	112	193
净利润	-1,868	142	751	1,289
归属于母公司净利润	-1,868	142	751	1,289
EBITDA	-687	1,342	2,129	2,807

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,328	8,040	8,600	10,231
应收账款及票据	3,827	3,923	5,087	5,813
预付款项	154	148	202	247
存货	3,599	3,184	3,799	3,976
其他流动资产	833	900	1,001	1,082
流动资产合计	19,740	16,195	18,690	21,349
长期股权投资	40	40	40	40
固定资产	7,754	7,985	8,138	8,892
无形资产	365	535	637	677
非流动资产合计	10,405	11,625	12,222	12,410
资产合计	30,145	27,820	30,912	33,759
短期借款	1,909	1,909	1,909	1,909
应付账款及票据	9,985	8,936	10,523	11,496
其他流动负债	3,580	2,250	3,003	3,626
流动负债合计	15,474	13,094	15,435	17,031
长期借款	1,174	1,174	1,174	1,174
其他长期负债	3,112	3,024	3,031	3,031
非流动负债合计	4,286	4,199	4,205	4,205
负债合计	19,760	17,292	19,640	21,236
股本	1,222	1,222	1,222	1,222
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	10,385	10,528	11,272	12,523
负债和股东权益合计	30,145	27,820	30,912	33,759

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	41.84	4.70	37.90	21.98
EBIT 增长率	-51.31	129.98	146.73	46.02
净利润增长率	-101.49	107.58	430.50	71.57
盈利能力 (%)				
毛利率	6.84	13.85	14.81	14.73
净利润率	-11.36	0.82	3.16	4.45
总资产收益率 ROA	-6.20	0.51	2.43	3.82
净资产收益率 ROE	-17.99	1.34	6.66	10.29
偿债能力				
流动比率	1.28	1.24	1.21	1.25
速动比率	1.00	0.94	0.92	0.98
现金比率	0.73	0.61	0.56	0.60
资产负债率 (%)	65.55	62.16	63.54	62.90
经营效率				
应收账款周转天数	81.37	80.00	75.00	70.00
存货周转天数	85.78	80.00	70.00	60.00
总资产周转率	0.53	0.59	0.81	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	-1.53	0.12	0.61	1.05
每股净资产	8.50	8.61	9.22	10.25
每股经营现金流	0.54	0.31	1.94	2.56
每股股利	0.00	0.01	0.03	0.05
估值分析				
PE	/	110	21	12
PB	1.5	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	-14.66	7.51	4.73	3.59
股息收益率 (%)	0.00	0.05	0.24	0.42

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,868	142	751	1,289
折旧和摊销	823	889	1,012	1,176
营运资金变动	499	-953	280	432
经营活动现金流	664	380	2,366	3,131
资本开支	-1,049	-1,905	-1,579	-1,330
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-1,525	-2,184	-1,674	-1,330
股权募资	70	0	0	0
债务募资	1,195	-1,392	7	0
筹资活动现金流	1,035	-1,485	-132	-169
现金净流量	210	-3,288	560	1,631

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