

➤ **事件。**2024 年 8 月 22 日, 公司发布 2024 年半年报, 公司上半年实现营收 69.74 亿元, 同比变动-0.15%, 实现归母净利润-1.90 亿元, 亏损收窄, 扣非后归母净利润-1.76 亿元, 亏损收窄。

➤ **Q2 业绩拆分。营收和净利:** 公司 2024Q2 营收 40.50 亿元, 同增 24.61%, 环增 38.49%, 归母净利润为 0.27 亿元, 同、环比扭亏, 扣非后归母净利润为 0.07 亿元, 同、环比扭亏。**毛利率:** 2024Q2 毛利率为 14.64%, 同增 11.78pcts, 环增 2.75pcts。**净利率:** 2024Q2 净利率为 0.67%, 同增 14.37pcts, 环增 8.10pcts。**费用率:** 公司 2024Q2 期间费用率为 14.47%, 同比+3.21pcts, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.64%、4.23%、5.03%、1.57%。

➤ **营收大幅增加, 亏损同比大幅收窄。**2024Q2 公司实现营收 40.50 亿元, 同增 24.61%, 实现归母利润 0.27 亿元, 环比大幅扭亏, **主要原因有:** 1) 高成本库存不再压低毛利; 2) 无大额计提存货跌价准备; 3) 调整客户战略, 倾斜海外优质订单; 4) 优化库存和供应链管理、严控预算等; 4) 公司在土耳其的合资公司 Siro 亏损大幅降低, 主要系公司提供有效管理, 合资公司经营得到良好改善。

➤ **核心技术取得阶段性成果, SPS 进入量产阶段。**2024H1 公司重大阶段性成果有: 1) 大软包磷酸铁锂动力电池解决方案 (SPS) 已进入量产出货阶段, 首个磷酸铁锂体系 SPS 量产配套车型已发布, 在续航里程、充电效率、降本增效、适配车型等方面可更好的适配客户需求; 2) 高能量密度、高功率、快充磷酸铁锂电芯处于开发阶段; 3) 电摩标准电池已经进入试生产阶段。

➤ **海外战略清晰, 推动新兴业务布局。**海外布局方面, 2024 年海外客户是公司营业收入重要来源之一, 公司制定了明确的海外市场布局, 在稳固既有客户的同时, 积极推动海外市场产品销售; **新兴业务方面,** 公司加速相关业务布局, 包括新能源重卡、换电、二轮车、载人飞机、船舶等动力应用场景, 优化公司客户结构, 对公司保持高质量业务发展提供新的增长点。

➤ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年实现营收 168.11、236.96、292.67 亿元, 同比增速分别为 2.3%、41%、23.5%, 归母净利润 0.91、3.12、5.78 亿元, 同比增速分别为 104.9%、243.4%、84.9%, 对应 PE 为 112、33、18 倍, 考虑到公司储能业务市场地位持续提升, 海外布局加速落地, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 原材料价格波动超预期、新能车销量不及预期、新产品下游客户开拓不及预期。

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	16,811	23,696	29,267
增长率 (%)	41.8	2.3	41.0	23.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-1,868	91	312	578
增长率 (%)	-101.5	104.9	243.4	84.9
每股收益 (元)	-1.53	0.07	0.26	0.47
PE	-5	112	33	18
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 08 月 23 日收盘价)

推荐

维持评级
当前价格:
8.33 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 席子屹

执业证书: S0100524070007

邮箱: xiziyi@mszq.com

分析师 赵丹

执业证书: S0100524050002

邮箱: zhaodan@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

分析师 李佳

执业证书: S0100523120002

邮箱: lijia@mszq.com

相关研究

1.孚能科技 (688567.SH) 2023 年年报及 2024 年一季报点评: 盈利承压, 海外业务拓展迅速-2024/04/30

2.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

3.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

4.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

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	16,811	23,696	29,267
营业成本	15,311	14,432	20,350	25,135
营业税金及附加	37	34	47	59
销售费用	663	639	853	995
管理费用	580	740	995	1,171
研发费用	749	756	995	1,171
EBIT	-1,510	315	582	880
财务费用	107	111	133	134
资产减值损失	-636	-63	-89	-110
投资收益	-211	-50	-24	0
营业利润	-2,140	107	360	665
营业外收支	6	-2	-1	-2
利润总额	-2,134	105	359	664
所得税	-266	14	47	86
净利润	-1,868	91	312	578
归属于母公司净利润	-1,868	91	312	578
EBITDA	-687	1,194	1,574	2,024

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,328	9,896	9,826	10,039
应收账款及票据	3,827	3,780	5,308	6,543
预付款项	154	173	203	226
存货	3,599	3,100	4,371	5,399
其他流动资产	833	816	891	952
流动资产合计	19,740	17,766	20,600	23,159
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	364	341	319
非流动资产合计	10,405	11,501	11,967	12,094
资产合计	30,145	29,267	32,567	35,253
短期借款	1,909	1,909	1,909	1,909
应付账款及票据	9,985	9,094	11,708	13,773
其他流动负债	3,580	3,405	3,779	3,822
流动负债合计	15,474	14,408	17,395	19,503
长期借款	1,174	1,174	1,174	1,174
其他长期负债	3,112	3,212	3,212	3,212
非流动负债合计	4,286	4,387	4,387	4,387
负债合计	19,760	18,795	21,782	23,890
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	10,472	10,785	11,362
负债和股东权益合计	30,145	29,267	32,567	35,253

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	2.28	40.96	23.51
EBIT 增长率	-51.31	120.86	84.90	51.19
净利润增长率	-101.49	104.87	243.43	84.87
盈利能力 (%)				
毛利率	6.84	14.15	14.12	14.12
净利润率	-11.36	0.54	1.32	1.97
总资产收益率 ROA	-6.20	0.31	0.96	1.64
净资产收益率 ROE	-17.99	0.87	2.90	5.08
偿债能力				
流动比率	1.28	1.23	1.18	1.19
速动比率	1.00	0.97	0.89	0.87
现金比率	0.73	0.69	0.56	0.51
资产负债率 (%)	65.55	64.22	66.88	67.77
经营效率				
应收账款周转天数	81.37	80.00	80.00	80.00
存货周转天数	85.78	80.00	80.00	80.00
总资产周转率	0.53	0.57	0.77	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	-1.53	0.07	0.26	0.47
每股净资产	8.50	8.57	8.82	9.30
每股经营现金流	0.54	0.44	1.24	1.30
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-5	112	33	18
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	-7.93	4.56	3.46	2.69
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	-1,868	91	312	578
折旧和摊销	823	879	992	1,143
营运资金变动	499	-583	-21	-380
经营活动现金流	664	535	1,520	1,587
资本开支	-1,049	-1,734	-1,435	-1,242
投资	-112	0	0	0
投资活动现金流	-1,525	-1,945	-1,459	-1,242
股权募资	70	0	0	0
债务募资	1,195	0	0	0
筹资活动现金流	1,035	-22	-131	-131
现金净流量	210	-1,432	-70	213

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