

孚能科技（688567）2022年报&2023年一季报点评

核心业务高增，盈利水平承压

2023年05月09日

【投资要点】

- ◆ **公司发布2022年报及2023年一季报。**2022年实现营业收入115.88亿元，同比增长231.08%，主要受益于下游新能源汽车需求量提升与公司新建产能释放，实现扣非归母净利润-10.02亿元。公司22Q4实现营业收入29.58亿元，同比增长92.67%，实现扣非归母净利润-6.19亿元，同比变化-1.74%。公司23Q1实现营收37.35亿元，同比增长144.20%，主要受益于奔驰、广汽等客户的提货量同比提升，扣非归母净利润为-3.65亿元，同比变化-91.07%，主要受到上游原材料价格下跌影响。
- ◆ **核心业务快速增长，盈利水平仍承压。**1) 分行业来看，2022年公司动力电池系统/储能电池系统营收分别为104.58/2.07亿元，同比增长344.50%/99.28%，毛利率分别为5.87%/2.99%，低于同行业，系高毛利客户提货量低于预期且价格联动机制未完全落实；2) 分产品来看，2022年公司电芯/模组/电池包/储能电池系统营收分别为4.17/53.40/47.01/2.07亿元，同比增长52.19%/399.57%/365.53%/99.28%，毛利率分别为14.87%/5.46%/5.53%/2.99%。
- ◆ **战略合作持续深化，市场地位稳步提升。**2022年公司积极深化与奔驰和广汽的战略合作，公司为广汽埃安多款主流车型提供高性能、高安全的动力电池产品，在广汽埃安第四届供应链合作伙伴大会获得2022年度“优秀质量奖”。公司“SPS”已获得吉利、东风客户的定点。2023Q1公司钠电池产品获得江铃集团EV3的定点，预计于2023年Q2实现量产装车。2022年公司在全球市场动力电池装机量达到7.4GWh，市占率达到1.4%，同比变化+0.60pcts，公司乘用车软包电池装机量市场国内排名稳居第一，软包龙头地位稳定。
- ◆ **专利持续增加，技术研发硕果累累。**2022年公司研发投入达到5.98亿元，同比增加10.51%。公司累计拥有授权专利213件，其中2022年新增12个发明专利与43个实用新型专利。1) SPS：2022年公司SPS技术进入集中送样阶段，即将进入产业化，系统体积成组效率提升幅度超过30%，电池系统结构零部件减少30%以上。2) 钠电池：公司第二代钠离子电池处于小试阶段，预计于2024年量产。3) 半固态电池：公司第一代半固态电池实现量产，高镍电池达到NO TP的安全目标，产品循环寿命超过3000次，充电时间大幅缩短。第二代半固态电池处于产业化开发阶段，全固态电池已进入开发阶段。新技术与新产品有望为公司的发展带来新的增长极。



挖掘价值 投资成长

增持（维持）

东方财富证券研究所

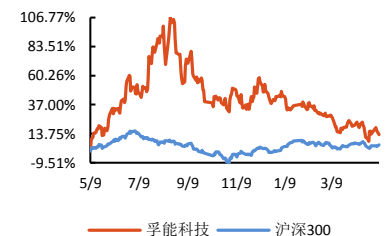
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：李京波

电话：13127673698

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	26021.74
流通市值（百万元）	17355.55
52周最高/最低（元）	39.91/18.45
52周最高/最低（PE）	-19.84/-44.83
52周最高/最低（PB）	4.51/2.06
52周涨幅（%）	13.01
52周换手率（%）	288.88

相关研究

《定增落地，软包龙头再起航》

2022.11.11

【投资建议】

- ◆ 考虑到高价库存减值与行业竞争情况，我们调整公司 2023/2024 年营业收入预测至 183.47/305.01 亿元，同时新增 2025 年营收预测 418.35 亿元，同比增速分别为 58.32%、66.24%、37.16%，归母净利润为-0.69、7.31、21.55 亿元，同增 92.57%、1160.39%、194.95%，现价对应 PE 为-、37、13 倍，维持“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11588.10	18346.83	30500.69	41835.47
增长率(%)	231.08%	58.32%	66.24%	37.16%
EBITDA（百万元）	-329.64	369.98	1163.93	2616.18
归属母公司净利润（百万元）	-926.99	-68.89	730.55	2154.79
增长率(%)	2.70%	92.57%	1160.39%	194.95%
EPS(元/股)	-0.86	-0.06	0.60	1.77
市盈率 (P/E)	—	—	37.37	12.67
市净率 (P/B)	2.74	2.28	2.15	1.84
EV/EBITDA	-80.27	46.32	10.52	2.28

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 上游原材料价格波动；
- ◆ 研发进度不及预期；
- ◆ 大客户订单不及预期。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21708.86	29401.85	45242.94	53521.59
货币资金	11315.40	15133.15	20086.75	26434.48
应收及预付	2289.93	4848.16	6890.95	8914.10
存货	7279.38	8269.22	16954.33	16480.45
其他流动资产	824.15	1151.31	1310.92	1692.56
非流动资产	10418.31	11238.14	11695.37	11901.00
长期股权投资	221.55	224.55	227.05	229.30
固定资产	7617.94	8436.97	8894.50	9099.03
在建工程	619.78	619.78	619.78	619.78
无形资产	334.15	337.15	339.65	343.65
其他长期资产	1624.89	1619.69	1614.39	1609.24
资产总计	32127.17	40639.99	56938.31	65422.59
流动负债	17177.36	25650.08	41158.85	47419.83
短期借款	2131.69	2131.69	2131.69	2131.69
应付及预收	11602.69	17665.27	30259.48	34053.31
其他流动负债	3442.99	5853.11	8767.67	11234.83
非流动负债	2933.25	3042.25	3101.25	3169.75
长期借款	1891.78	1991.78	2041.78	2101.78
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1041.47	1050.47	1059.47	1067.97
负债合计	20110.61	28692.32	44260.09	50589.58
实收资本	1217.68	1217.68	1217.68	1217.68
资本公积	12884.75	12884.75	12884.75	12884.75
留存收益	-2070.15	-2139.04	-1408.49	746.30
归属母公司股东权益	12016.56	11947.67	12678.22	14833.01
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
负债和股东权益	32127.17	40639.99	56938.31	65422.59

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11588.10	18346.83	30500.69	41835.47
营业成本	10717.66	16463.23	26707.29	35401.54
税金及附加	32.12	51.37	85.40	117.14
销售费用	485.78	770.57	1220.03	1673.42
管理费用	564.63	825.61	1281.03	1757.09
研发费用	598.42	935.69	1555.53	2133.61
财务费用	99.42	-63.12	-136.29	-232.99
资产减值损失	-310.54	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-62.08	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.02	183.47	366.01	627.53
资产处置收益	0.26	0.00	0.00	0.00
其他收益	139.53	366.94	747.27	1045.89
营业利润	-1150.01	-86.11	900.97	2659.08
营业外收入	2.35	2.50	2.50	2.60
营业外支出	1.44	1.45	1.55	1.45
利润总额	-1149.10	-85.06	901.92	2660.23
所得税	-222.11	-16.16	171.36	505.44
净利润	-926.99	-68.89	730.55	2154.79
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	-926.99	-68.89	730.55	2154.79
EBITDA	-329.64	369.98	1163.93	2616.18

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-1747.09	5219.92	5931.50	6857.54
净利润	-926.99	-68.89	730.55	2154.79
折旧摊销	668.14	702.67	765.27	817.62
营运资金变动	-1828.88	4607.47	4636.27	4345.07
其它	340.63	-21.33	-200.59	-459.94
投资活动现金流	-962.77	-1347.98	-870.54	-409.57
资本支出	-1736.72	-1518.45	-1219.05	-1019.85
投资变动	259.21	-13.00	-17.50	-17.25
其他	514.75	183.47	366.01	627.53
筹资活动现金流	5156.85	-54.19	-107.37	-100.24
银行借款	2766.55	100.00	50.00	60.00
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	3378.84	0.00	0.00	0.00
其他	-988.53	-154.19	-157.37	-160.24
现金净增加额	2461.36	3817.75	4953.59	6347.73
期初现金余额	1702.87	4164.23	7981.98	12935.57
期末现金余额	4164.23	7981.98	12935.57	19283.30

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长	231.08%	58.32%	66.24%	37.16%
营业利润增长	-2.68%	92.51%	1146.35%	195.14%
归属母公司净利润增长	2.70%	92.57%	1160.39%	194.95%
获利能力 (%)				
毛利率	7.51%	10.27%	12.44%	15.38%
净利率	-8.00%	-0.38%	2.40%	5.15%
ROE	-7.71%	-0.58%	5.76%	14.53%
ROIC	-4.77%	-1.59%	1.82%	7.31%
偿债能力				
资产负债率 (%)	62.60%	70.60%	77.73%	77.33%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	1.26	1.15	1.10	1.13
速动比率	0.78	0.77	0.64	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.36	0.45	0.54	0.64
应收账款周转率	7.63	5.13	6.46	6.75
存货周转率	1.59	2.22	1.80	2.54
每股指标 (元)				
每股收益	-0.86	-0.06	0.60	1.77
每股经营现金流	-1.43	4.29	4.87	5.63
每股净资产	9.87	9.81	10.41	12.18
估值比率				
P/E	—	—	37.37	12.67
P/B	2.74	2.28	2.15	1.84
EV/EBITDA	-80.27	46.32	10.52	2.28

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。