

孚能科技 (688567) 跟踪分析报告

## 获江铃集团 EV3 钠电池定点函

- ❖ **事件:** 公司披露公告称获得江西江铃集团新能源汽车有限公司 (江铃集团) 的 EV3 钠电池定点函, 江铃集团将向公司采购钠离子电池包总成, 并要求公司在 2023 年 6 月 30 日前启动量产。
- ❖ **产品量产为后续开拓客户奠定良好基础。** 孚能科技于 2022 年宣布与江铃集团合作开发钠电池系统方案, 预计应用钠离子产品的车型将于 2023 年上市销售。目前, 赣州工厂部分三元电池产能已改造为钠电池产能, 公司具备相应的量产条件。钠电池产品的量产将有助于公司丰富产品结构, 满足不同终端客户的需求, 为后续开拓更多的国内外优质客户奠定良好基础。
- ❖ **定点函标志客户认可, 增强盈利信心。** 业绩快报显示, 2022 年, 公司实现营业收入 116.09 亿元, 同比增长 231.67%; 扣非归母净利润-9.88 亿元, 较去年-12.63 亿元提升。受镇江工厂一期、二期产能爬坡和释放, 公司出货量及产品单价均有大幅增加。此次获得钠电池定点函, 标志着公司钠电池产品获得客户的认可, 迈出由实验到市场的关键一步, 进而提升盈利水平。
- ❖ **投资建议:** 受原材料价格大幅增长、费用率下降未达预期影响, 结合业绩快报, 我们下调 2022-2024 年归母净利润预测为 -9.18/13.23/24.11 亿元 (前值 -0.56/14.22/29.49 亿元), 当前市值对应 PE 分别为 -32/22/12 倍。参考可比公司估值, 给予 2023 年 30xPE, 对应目标价 32.6 元, 维持“强推”评级。
- ❖ **风险因素:** 产能扩张不及预期、大客户订单不及预期、新业务拓展不及预期等。

### 主要财务指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入(百万)	3,500	11,606	27,428	38,313
同比增速(%)	212.6%	231.6%	136.3%	39.7%
归母净利润(百万)	-953	-918	1,323	2,411
同比增速(%)	-187.8%	3.7%	244.1%	82.3%
每股盈利(元)	-0.89	-0.75	1.09	1.98
市盈率(倍)	-27	-32	22	12
市净率(倍)	2.8	3.4	3.0	2.4

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2023 年 3 月 3 日收盘价

## 强推 (维持)

目标价: 32.6 元

当前价: 24.10 元

### 华创证券研究所

证券分析师: 黄麟

邮箱: huanglin1@hcyjs.com

执业编号: S0360522080001

### 公司基本数据

总股本(万股)	121,767.64
已上市流通股(万股)	81,214.54
总市值(亿元)	293.46
流通市值(亿元)	195.73
资产负债率(%)	65.88
每股净资产(元)	8.64
12个月内最高/最低价	39.10/17.20

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

《孚能科技 (688567) 2022 年三季度点评: 业绩承压, 发力储能寻求新增长》

2022-11-01

《孚能科技 (688567) 2021 年中报点评: 战略客户成功落地, 低谷将过拐点已至》

2021-09-05

《孚能科技 (688567) 深度研究报告: 客户结构换挡升级, 业绩增长弹性十足》

2021-08-16

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	4,978	1,101	5,484	7,387
应收票据	244	2,802	5,205	9,089
应收账款	1,472	5,401	14,105	19,598
预付账款	371	487	1,297	1,982
存货	2,855	5,356	8,172	8,422
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	1,535	2,955	7,238	11,105
流动资产合计	11,455	18,102	41,501	57,583
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	6,252	7,185	7,384	8,133
在建工程	1,307	2,307	2,807	3,507
无形资产	331	348	363	377
其他非流动资产	1,560	1,556	1,552	1,548
非流动资产合计	9,481	11,427	12,137	13,596
<b>资产合计</b>	<b>20,936</b>	<b>29,529</b>	<b>53,638</b>	<b>71,179</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	3,108	8,451	21,301	27,671
应付账款	2,179	3,255	8,121	13,050
预收款项	0	0	0	0
合同负债	955	3,166	7,482	10,451
其他应付款	1,776	1,776	1,776	1,776
一年内到期的非流动负债	540	540	540	540
其他流动负债	117	296	512	835
流动负债合计	8,675	17,484	39,732	54,323
长期借款	2,191	2,730	3,268	3,807
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	796	795	796	796
非流动负债合计	2,987	3,525	4,064	4,603
<b>负债合计</b>	<b>11,662</b>	<b>21,009</b>	<b>43,796</b>	<b>58,926</b>
归属母公司所有者权益	9,274	8,520	9,842	12,253
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,274</b>	<b>8,520</b>	<b>9,842</b>	<b>12,253</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>20,936</b>	<b>29,529</b>	<b>53,638</b>	<b>71,179</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>233</b>	<b>-2,417</b>	<b>4,794</b>	<b>2,958</b>
现金收益	-539	-305	1,999	3,088
存货影响	-1,572	-2,501	-2,816	-250
经营性应收影响	-633	-6,489	-11,802	-9,947
经营性应付影响	4,220	6,419	17,716	11,299
其他影响	-1,243	459	-303	-1,232
<b>投资活动现金流</b>	<b>-3,881</b>	<b>-1,750</b>	<b>-1,250</b>	<b>-1,950</b>
资本支出	-2,603	-2,389	-1,253	-1,949
股权投资	-26	0	0	0
其他长期资产变化	-1,252	639	3	-1
<b>融资活动现金流</b>	<b>889</b>	<b>290</b>	<b>839</b>	<b>895</b>
借款增加	998	539	539	539
股利及利息支付	-94	-174	-137	-192
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-15	-75	437	548

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>3,500</b>	<b>11,606</b>	<b>27,428</b>	<b>38,313</b>
营业成本	3,617	9,632	21,653	29,944
税金及附加	14	58	137	192
销售费用	149	464	823	1,149
管理费用	365	1,045	1,371	1,724
研发费用	542	1,393	1,920	2,490
财务费用	47	174	137	192
信用减值损失	-77	-40	-40	-40
资产减值损失	-181	-115	-115	-115
公允价值变动收益	304	200	200	200
投资收益	33	33	33	33
其他收益	42	35	35	35
<b>营业利润</b>	<b>-1,120</b>	<b>-1,047</b>	<b>1,499</b>	<b>2,736</b>
营业外收入	3	6	6	6
营业外支出	1	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>-1,118</b>	<b>-1,043</b>	<b>1,503</b>	<b>2,740</b>
所得税	-165	-125	180	329
<b>净利润</b>	<b>-953</b>	<b>-918</b>	<b>1,323</b>	<b>2,411</b>
少数股东损益	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-953</b>	<b>-918</b>	<b>1,323</b>	<b>2,411</b>
NOPLAT	-912	-765	1,443	2,579
EPS(摊薄) (元)	-0.89	-0.75	1.09	1.98

**主要财务比率**

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	212.6%	231.6%	136.3%	39.7%
EBIT 增长率	-146.5%	18.8%	288.8%	78.7%
归母净利润增长率	-187.8%	3.7%	244.1%	82.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	-3.3%	17.0%	21.1%	21.8%
净利率	-27.2%	-7.9%	4.8%	6.3%
ROE	-10.3%	-10.8%	13.4%	19.7%
ROIC	-8.6%	-7.0%	11.3%	16.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	55.7%	71.1%	81.7%	82.8%
债务权益比	38.0%	47.7%	46.8%	42.0%
流动比率	1.3	1.0	1.0	1.1
速动比率	1.0	0.7	0.8	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.2	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	113	107	128	158
应付账款周转天数	128	102	95	127
存货周转天数	206	153	112	100
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	-0.89	-0.75	1.09	1.98
每股经营现金流	0.19	-1.98	3.94	2.43
每股净资产	7.62	7.00	8.08	10.06
<b>估值比率</b>				
P/E	-27	-32	22	12
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	-504	-825	163	104

## 电力设备新能源小组团队介绍

### 中游制造组组长，电力设备新能源首席研究员：黄麟

吉林大学材料化学博士，深圳大学材料学博士后，曾任职于新时代证券/方正证券/德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级分析师：盛炜

墨尔本大学金融专业硕士，入行 5 年，其中买方经验 2 年。2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：苏千叶

中南大学硕士，研究方向锂电池，曾任上汽新能源动力电池工程师、德邦电新研究员，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：何家金

上海大学硕士。2 年电新研究经验，曾任职于方正证券研究所、德邦证券研究所，2022 年加入华创证券研究所。

### 高级研究员：吴含

中山大学金融学学士，伦敦大学国王学院金融硕士。1 年产业，2 年电新研究经验，曾任职于西部证券研究所、明阳智能投关部、德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 研究员：梁旭

武汉大学物理学本科，港中文金融硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：代昌祺

西北农林科技大学金融学硕士，曾任职于德邦证券研究所。2022 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	公募机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	高级销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	刘懿	高级销售经理	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	蔡依林	销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	销售助理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	深圳机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570
汪丽燕		高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
董姝彤		销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
巢莫雯		销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
张嘉慧		销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
邓洁		销售经理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
王春丽		销售助理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	曹静婷	销售副总监	021-20572551	caojingting@hcyjs.com
	官逸超	销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	邵婧	高级机构销售	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	销售总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	高级销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	高级销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未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, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522