

孚能科技(688567)

电池/电力设备

发布时间: 2023-04-28

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 动力电池出货高增，二季度毛利率有望修复

上次评级: 买入

---孚能科技年报及一季报点评

**事件:** 公司公布年报及一季报, 2022 年公司实现营收 116.09 亿元, YOY+231.7%; 归母净利润-9.18 亿元, YOY-3.6%, 实现小幅减亏。其中 2022Q4 公司实现营收 29.58 亿元, YOY+92.7%, 环比-13.2%; 实现归母净利润-6.49 亿元, YOY+21.9%。2023Q1 公司实现营收 37.35 亿元, YOY+144.2%, 环比+26.3%, 创历史新高; 实现归母净利润-3.52 亿元, YOY+44.0%, 环比-45.8%。

**点评:**

**动力电池出货高速增长, 海外营收占比大幅提升, 公司持续受益海外市场高景气。**据 SNE Research, 公司 2022 年在全球市场动力电池装机达到 7.4GWh, 同比增长 215.1%, 排名第十位。2022 年公司外销占比从 11.6% 提升至 37.8%, 其中大客户梅赛德斯-奔驰销售占比提升至 36.29%, 公司主供奔驰纯电车型。受益欧洲市场复苏超预期叠加美国政策驱动, 2023Q1 奔驰纯电动乘用车全球销量 5.16 万辆, YOY+89%, 电动化转型态势强劲。此外公司在土耳其设立合资公司 SIRO, 加速出海进程。

**原材料价格大幅波动, 公司盈利能力抗压, 看好未来盈利端改善。**2022 年原材料价格大幅波动, 虽然公司与主要客户形成价格联动机制, 但仍有部分客户未能落实。公司 2023Q1 销售库存产品, 受下游需求偏弱叠加产业链去库存, 高成本产品成本传导不畅。我们预计 5 月份行业进入补库阶段, 原材料价格平稳, 公司毛利率有望修复。

**规模效应渐显, 期间费用率改善明显。**公司 2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.8%/3.5%/3.3%/-0.6%, 同比下降 1.4/3.9/9.2/2.8 pct。公司跨过百亿营收, 规模效应渐显。

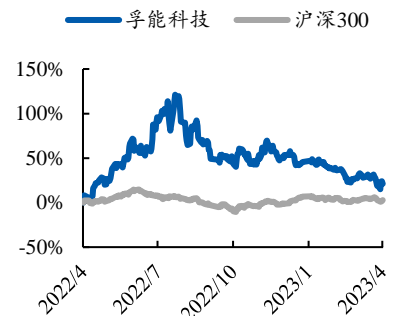
**产品矩阵丰富, 应用领域持续拓宽。**“SPS”已获得吉利、东风定点, 钠电产品获得江铃定点, 均有望在 2023 年装车。我们认为公司有望凭借钠电成本+低温性能优势开拓低续航车型及国内北方市场。

**投资建议:** 看好公司受益海外市场高景气, 考虑到原材料价格变动及 2023Q1 业绩情况, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 5.5/17.94/22.25 亿元, 同比增长-226.19%/24.01%, EPS 为 0.45/1.47/1.83 元, 对应 PE 分别为 47/15/12 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 行业竞争加剧风险, 业绩预测和估值判断不达预期风险。

股票数据	2023/04/28
6 个月目标价 (元)	--
收盘价 (元)	21.44
12 个月股价区间 (元)	18.38-39.10
总市值 (百万元)	26,106.98
总股本 (百万股)	1,218
A 股 (百万股)	1,218
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	5

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-5%	-17%	21%
相对收益	-5%	-13%	19%

### 相关报告

《孚能科技 (688567): 三元软包动力电池龙头走出至暗时刻, 步入收获期》

--20221201

《孚能科技 (688567): IRA 法案影响有限, 软包叠片工艺技术成熟, 结构创新水到渠成》

--20220919

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	3,500	11,588	26,447	37,675	47,799
(+/-)%	212.60%	231.08%	128.22%	42.46%	26.87%
归属母公司净利润	-953	-927	550	1,794	2,225
(+/-)%	-187.83%	2.70%	--	226.19%	24.01%
每股收益 (元)	-0.89	-0.86	0.45	1.47	1.83
市盈率	(37.81)	(31.43)	47.46	14.55	11.73
市净率	3.88	2.74	2.08	1.84	1.61
净资产收益率 (%)	-9.88%	-10.05%	4.38%	12.67%	13.75%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	1.17%	1.40%	1.40%
总股本 (百万股)	1,071	1,218	1,218	1,218	1,218

证券分析师: 周颖

执业证书编号: S0550521100002

19801271353 zhouying1@nesc.cn

研究助理: 胡易琛

执业证书编号: S0550121110031

010-58034555 hycscgy@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,315	15,597	24,508	26,488	净利润	-927	550	1,794	2,225
交易性金融资产	122	128	140	155	资产减值准备	327	-3	-4	-6
应收款项	1,910	11,009	5,189	16,294	折旧及摊销	668	1,082	1,352	1,618
存货	7,279	16,292	14,948	25,374	公允价值变动损失	62	-4	-6	-9
其他流动资产	649	689	729	769	财务费用	191	213	291	365
<b>流动资产合计</b>	<b>21,709</b>	<b>45,937</b>	<b>47,607</b>	<b>72,491</b>	投资损失	-9	-98	-103	-146
可供出售金融资产					运营资本变动	-1,829	2,659	5,949	-1,529
长期投资净额	222	357	510	657	其他	-230	13	12	20
固定资产	7,618	9,707	11,440	13,004	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-1,747</b>	<b>4,412</b>	<b>9,286</b>	<b>2,539</b>
无形资产	334	342	348	355	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-963</b>	<b>-1,841</b>	<b>-1,743</b>	<b>-1,775</b>
商誉	0	0	0	0	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>5,157</b>	<b>1,710</b>	<b>1,369</b>	<b>1,216</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>10,418</b>	<b>11,257</b>	<b>11,729</b>	<b>12,001</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>856</b>	<b>2,461</b>	<b>7,311</b>	<b>317</b>
<b>资产总计</b>	<b>32,127</b>	<b>57,193</b>	<b>59,336</b>	<b>84,492</b>					
短期借款	2,132	3,553	5,211	6,790					
应付款项	11,603	27,063	24,442	41,923					
预收款项	0	0	0	0					
一年内到期的非流动负债	831	831	831	831					
<b>流动负债合计</b>	<b>17,177</b>	<b>41,195</b>	<b>41,545</b>	<b>64,480</b>					
长期借款	1,892	2,392	2,592	2,792					
其他长期负债	1,041	1,041	1,041	1,041					
<b>长期负债合计</b>	<b>2,933</b>	<b>3,433</b>	<b>3,633</b>	<b>3,833</b>					
<b>负债合计</b>	<b>20,111</b>	<b>44,629</b>	<b>45,179</b>	<b>68,313</b>					
归属于母公司股东权益合计	12,017	12,565	14,157	16,179					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>32,127</b>	<b>57,193</b>	<b>59,336</b>	<b>84,492</b>					

利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>11,588</b>	<b>26,447</b>	<b>37,675</b>	<b>47,799</b>
营业成本	10,718	23,299	31,567	40,443
营业税金及附加	32	84	115	148
资产减值损失	-311	1	2	3
销售费用	486	1,005	1,481	1,858
管理费用	565	926	1,491	1,819
财务费用	99	0	-99	-248
公允价值变动净收益	-62	4	6	9
投资净收益	9	98	103	146
<b>营业利润</b>	<b>-1,150</b>	<b>664</b>	<b>2,192</b>	<b>2,713</b>
营业外收支净额	1	5	5	5
<b>利润总额</b>	<b>-1,149</b>	<b>669</b>	<b>2,197</b>	<b>2,718</b>
所得税	-222	119	402	493
净利润	-927	550	1,794	2,225
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>-927</b>	<b>550</b>	<b>1,794</b>	<b>2,225</b>
少数股东损益	0	0	0	0

财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	-0.86	0.45	1.47	1.83
每股净资产 (元)	9.87	10.32	11.63	13.29
每股经营性现金流量 (元)	-1.43	3.62	7.63	2.08
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	231.1%	128.2%	42.5%	26.9%
净利润增长率	2.7%	—	226.2%	24.0%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	7.5%	11.9%	16.2%	15.4%
净利率	-8.0%	2.1%	4.8%	4.7%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	46.44	68.56	61.18	63.64
存货周转天数	170.20	182.10	178.13	179.45
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	62.6%	78.0%	76.1%	80.9%
流动比率	1.26	1.12	1.15	1.12
速动比率	0.78	0.67	0.73	0.69
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.2%	3.8%	3.9%	3.9%
管理费用率	4.9%	3.5%	4.0%	3.8%
财务费用率	0.9%	0.0%	-0.3%	-0.5%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.0%	1.2%	1.4%	1.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	-31.43	47.46	14.55	11.73
P/B (倍)	2.74	2.08	1.84	1.61
P/S (倍)	2.84	0.99	0.69	0.55
净资产收益率	-10.1%	4.4%	12.7%	13.8%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

周颖：伯明翰大学国际商业学硕士，现任电力设备新能源组证券分析师，2019 年加入东北证券。

胡易琛：曼彻斯特大学高级工程材料硕士，中国科学技术大学物理学本科，2021 年加入东北证券，现任东北证券新能源车组研究助理。曾任国联汽车动力电池研究院有限责任公司技术主管职位。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

