

孚能科技(688567) 2022年报及2023年一季度点评

营收高速增长，盈利能力有望修复

事项:

- ❖ 公司发布2022年年报及2023年一季度报。2022年营业收入115.88亿元，同比+231.1%；归母净利润-9.27亿元，同比+2.7%；扣非归母净利润-10.02亿元，同比+20.7%。其中，22Q4营业收入29.58亿元，同比+92.7%，环比-13.2%；归母净利润-6.49亿元，同比-21.9%，环比-445.4%；扣非归母净利润-6.19亿元，同比-1.7%，环比-467.9%。Q4毛利率-2.3%，同比+6.1pct，环比-9.0pct；费用率17.0%，同比-7.0pct，环比+5.6pct；净利率-21.9%，同比+12.8pct，环比-18.4pct。
- ❖ 2023年Q1营业收入37.35亿元，同比+144.2%，环比+26.3%；归母净利润-3.52亿元，同比-44.0%，环比+45.8%；扣非归母净利润-3.65亿元，同比-22.8%，环比+41.0%。Q1毛利率1.9%，同比-4.9pct，环比+4.2pct；费用率10.0%，同比-17.4pct，环比-7.0pct；净利率-9.4%，同比+6.6pct，环比+12.5pct。

评论:

- ❖ **毛利率由负转正已经改善，营业收入呈现高速增长态势。**2022年受部分客户的产品价格联动机制未能完全落实、22Q4低毛利率部分客户提货量较低和高毛利客户提货量低于预期的影响。而23Q1随着收入的高增长，公司毛利率已经改善，从2022年开始公司对奔驰大批量供货，广汽采购幅度也有提升，随着公司客户的不断上量和规模化效应有望带动公司盈利能力持续修复。
- ❖ **多元发展核心技术，研发硕果累累。**公司的核心技术“钠离子电池技术”进入集中送样阶段，计划2023年在乘用车市场实现量产。“SPS电池技术”转入产业化，相比于现有技术，系统体积成组效率提升30%以上，电池系统结构零部件减少30%以上。“330Wh/kg高能量密度动力电池技术”已进入产业化。“高比能快充锂离子电池技术”开发出的产品能量密度、快充能力达到行业领先水平。第一代半固态电池的量产，产品同时实现了高安全、高能量密度、快速充电和长循环。“动力电池热失控防护技术”及“800V高电压动力电池快充技术”均已结合锂离子动力电池产品已开始批量生产。
- ❖ **投资建议:**受原材料价格大幅增长，公司盈利能力受到存货的拖累及电池行业的竞争加剧影响，我们下调2023-2025年归母净利润预测为4.37/11.57/20.78亿元(前值13.23/24.11/-亿元)，当前市值对应PE分别为60/23/13倍。参考可比公司估值，给予2024年28xPE，对应目标价26.6元，下调为“推荐”评级。
- ❖ **风险提示:**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

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	11,588	16,356	24,534	41,301
同比增速(%)	231.1%	41.1%	50.0%	68.3%
归母净利润(百万)	-927	437	1,157	2,078
同比增速(%)	2.7%	147.1%	164.7%	79.6%
每股盈利(元)	-0.76	0.36	0.95	1.71
市盈率(倍)	-28	60	23	13
市净率(倍)	2.2	2.1	1.9	1.7

资料来源:公司公告,华创证券预测

注:股价为2023年5月17日收盘价

推荐(下调)

目标价: 26.6元

当前价: 21.62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

证券分析师: 何家金

邮箱: hejiabin@hcyjs.com

执业编号: S0360523010001

联系人: 苏千叶

邮箱: suqianye@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	121,767.64
已上市流通股(万股)	95,214.54
总市值(亿元)	263.26
流通市值(亿元)	205.85
资产负债率(%)	61.89
每股净资产(元)	9.62
12个月内最高/最低价	39.10/20.34

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

- 《孚能科技(688567)跟踪分析报告: 获江铃集团EV3钠电池定点函》
2023-03-06
- 《孚能科技(688567)2022年三季度报点评: 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

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	11,315	11,958	15,684	21,693
应收票据	392	553	829	1,396
应收账款	1,518	2,229	3,303	5,514
预付账款	380	467	685	1,154
存货	7,279	8,943	13,109	22,078
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	825	1,113	1,608	2,623
流动资产合计	21,709	25,263	35,218	54,458
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	222	53	63	75
固定资产	7,618	8,632	9,815	11,062
在建工程	620	714	837	820
无形资产	334	345	349	344
其他非流动资产	1,624	1,526	1,617	1,608
非流动资产合计	10,418	11,270	12,681	13,909
资产合计	32,127	36,533	47,899	68,367
短期借款	2,132	2,842	3,790	5,053
应付票据	8,064	9,907	14,521	24,457
应付账款	3,539	4,348	6,373	10,733
预收款项	0	0	0	0
合同负债	107	151	227	382
其他应付款	1,988	1,762	1,842	1,864
一年内到期的非流动负债	831	484	618	644
其他流动负债	516	384	736	1,196
流动负债合计	17,177	19,878	28,107	44,329
长期借款	1,892	3,346	5,283	7,418
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,041	846	891	926
非流动负债合计	2,933	4,192	6,174	8,344
负债合计	20,110	24,070	34,281	52,673
归属母公司所有者权益	12,017	12,463	13,618	15,694
少数股东权益	0	0	0	0
所有者权益合计	12,017	12,463	13,618	15,694
负债和股东权益	32,127	36,533	47,899	68,367

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-1,747	674	3,328	5,351
现金收益	-168	1,386	2,306	3,555
存货影响	-4,425	-1,664	-4,166	-8,969
经营性应收影响	107	-648	-1,257	-2,936
经营性应付影响	6,528	2,425	6,720	14,318
其他影响	-3,789	-825	-275	-617
投资活动现金流	-963	-1,593	-2,248	-2,175
资本支出	-1,341	-1,855	-2,141	-2,164
股权投资	-191	168	-10	-12
其他长期资产变化	569	94	-97	1
融资活动现金流	5,157	1,562	2,646	2,833
借款增加	2,123	1,818	3,019	3,424
股利及利息支付	-190	-213	-319	-537
股东融资	3,379	1,774	2,140	1,823
其他影响	-155	-1,817	-2,194	-1,877

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	11,588	16,356	24,534	41,301
营业成本	10,718	13,167	19,301	32,506
税金及附加	32	33	49	83
销售费用	486	654	981	1,652
管理费用	565	736	1,104	1,859
研发费用	598	818	1,227	2,065
财务费用	99	213	319	537
信用减值损失	-16	-16	-16	-16
资产减值损失	-311	-311	-311	-311
公允价值变动收益	-62	-62	-62	-62
投资收益	9	9	9	9
其他收益	140	140	140	140
营业利润	-1,150	496	1,313	2,360
营业外收入	2	1	2	2
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	-1,149	496	1,314	2,361
所得税	-222	59	157	283
净利润	-927	437	1,157	2,078
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	-927	437	1,157	2,078
NOPLAT	-847	624	1,437	2,550
EPS(摊薄) (元)	-0.76	0.36	0.95	1.71

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	231.1%	41.1%	50.0%	68.3%
EBIT 增长率	1.9%	167.6%	130.3%	77.4%
归母净利润增长率	2.7%	147.1%	164.7%	79.6%
获利能力				
毛利率	7.5%	19.5%	21.3%	21.3%
净利率	-8.0%	2.7%	4.7%	5.0%
ROE	-7.7%	3.5%	8.5%	13.2%
ROIC	-6.6%	3.9%	7.3%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	62.6%	65.9%	71.6%	77.0%
债务权益比	49.1%	60.3%	77.7%	89.5%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6
应收账款周转天数	46	41	41	38
应付账款周转天数	96	108	100	95
存货周转天数	170	222	206	195
每股指标(元)				
每股收益	-0.76	0.36	0.95	1.71
每股经营现金流	-1.43	0.55	2.73	4.39
每股净资产	9.87	10.24	11.18	12.89
估值比率				
P/E	-28	60	23	13
P/B	2	2	2	2
EV/EBITDA	-80	22	13	8

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	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@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
	王春丽	销售经理	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
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	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
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	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