

产能快速释放，22 年或成为营收盈利双拐点

2022 年 05 月 01 日

➤ **事件概述。**2022 年 4 月 29 日，公司发布 2021 年年报及 22 年一季报。公司 21 年全年实现营收 35.00 亿元，同比增长 212.6%，实现归母净利润-9.53 亿元，扣非归母净利润-12.63 亿元。公司 22Q1 实现营收 15.29 亿元，同增 317.1%，环降 0.4%，归母净利润为-2.44 亿元，扣非归母净利润为-2.97 亿元。

➤ **21 年业绩承压。**公司 21 Q4 实现营收 15.35 亿元，同增 173.3%，环增 41.1%，归母净利润为-5.33 亿元，扣非后归母净利润为-6.08 亿元，实现毛利率-8.3%，同降 20.97pcts，环降 5.05pcts。出货量方面，公司 Q4 出货量 1.31GWh，同增 138.2%，环增 12.9%。公司出货量持续增长，盈利能力却下滑严重的主要原因为：1. 上游原材料涨幅较大；2. 公司为抢占定点并维护客户良好关系，初始定价较低；3. 报告期内公司固定资产导致折旧费用提高，且产能尚在爬坡中，规模效应难以显现；4. 公司爬产过程中的不良品计提存货跌价准备，21 年末存货跌价准备余额较期初增长 0.33 亿元。

➤ **涨价+产能释放，22Q1 盈利能力大幅提升。**公司 22Q1 毛利率为 6.8%，同增 2.9pcts，环增 15.1pcts，净利率为-16.0%，同增 32.1pcts，环增 18.7pcts，盈利能力提升显著。其主要原因为：1. 镇江一期工厂产能完全释放带来规模效应；2. 价格传导顺畅，公司产品差异性带来较强议价能力，预计下游客户价格涨幅约 30%-40%；3. 公司费用率趋于合理，公司 22 Q1 期间费用率为 24.0%，同比下降 34.8pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.2%、7.5%、12.5%、2.2%，同比变动-1.7pcts、-15.4pcts、-18.8pcts 和 1.2pcts。

➤ **产能快速释放，22 年在手订单饱满。**镇江基地：一期 8GWh 项目已完全投产，二期 8GWh 预计二季度末爬产完成，三期 8GWh 四季度开始爬产；赣州基地：现有产能 5GWh；芜湖基地：2023 年建成，我们预测 22 年公司有效产能约 15-16GWh。根据公司公告，22 年公司在手订单 14.81GWh，在手订单饱满，公司产能匹配订单需求。

➤ **客户结构优质，新产品可期。**公司深度绑定两大客户戴姆勒与广汽，配套车型广汽 Aion V/S 销量增长明显，戴姆勒 EQS/EQE 及新款 EQA/EQB 放量在即，奠定公司业绩增长基石。公司积极开发新型产品，在储能领域取得突破进展，磷酸铁锂电池循环次数可达 12000 次，钠离子电池进展超预期，预计 23 年实现产业化。

➤ **投资建议：**公司 22 年有望扭亏为盈，我们预计 2022-2024 年归母净利润 0.15、19.29、33.36 亿元，同比分别实现扭亏、增长 13082%、增长 73%。考虑到公司是软包龙头，营收利润双拐点在即，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**新能源车销量不及预期，原材料涨价超预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3500	14813	26090	36654
增长率 (%)	212.6	323.2	76.1	40.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	-953	15	1929	3336
增长率 (%)	-187.8	/	13081.5	72.9
每股收益 (元)	-0.89	0.01	1.80	3.12
PE	-21	1399	11	6
PB	2.2	2.2	1.8	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 04 月 29 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

19.13 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：李京波

执业证号：S0100121020004

电话：021-60876734

邮箱：lijingbo@mszq.com

研究助理：郭彦辰

执业证号：S0100121110013

电话：021-60876734

邮箱：guoyanchen@mszq.com

研究助理：叶天琳

执业证号：S0100121120027

电话：021-60876734

邮箱：yetianlin@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S0100121110008

电话：021-60876734

邮箱：wangyiru@mszq.com

研究助理：李佳

执业证号：S0100121110050

电话：021-60876734

邮箱：lijia@mszq.com

相关研究

- 1.孚能科技 (688567) 业绩预告点评:21 年业绩承压，22 年营收业绩双拐点
- 2.孚能科技(688567):21Q2 业绩回暖，客户放量在即
- 3.孚能科技(688567):股权激励广覆盖，静待业绩反转

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	3500	14813	26090	36654
营业成本	3617	12591	20550	28936
营业税金及附加	14	44	78	110
销售费用	149	370	522	586
管理费用	365	711	1044	1100
研发费用	542	1007	1696	2199
EBIT	-1403	88	2200	3722
财务费用	47	61	75	61
资产减值损失	-181	-150	-150	-150
投资收益	33	15	26	37
营业利润	-1120	10	2237	3875
营业外收支	2	7	6	5
利润总额	-1118	17	2243	3880
所得税	-165	2	314	543
净利润	-953	15	1929	3336
归属于母公司净利润	-953	15	1929	3336
EBITDA	-1031	876	3072	4641

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	4978	2911	3124	4842
应收账款及票据	1716	6696	11794	16569
预付款项	371	1259	2055	2894
存货	2855	9314	15202	21405
其他流动资产	1535	2273	3008	3696
流动资产合计	11455	22454	35182	49405
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	6252	7857	8259	8032
无形资产	331	351	371	391
非流动资产合计	9482	10715	10862	10464
资产合计	20936	33169	46044	59869
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	5287	12764	18580	23783
其他流动负债	3389	7920	12850	17945
流动负债合计	8676	20683	31430	41728
长期借款	2191	2191	2191	2191
其他长期负债	796	796	796	796
非流动负债合计	2987	2987	2987	2987
负债合计	11662	23670	34416	44714
股本	1071	1071	1071	1071
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	9274	9499	11628	15155
负债和股东权益合计	20936	33169	46044	59869

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	212.60	323.22	76.13	40.49
EBIT 增长率	-193.88	/	2385.95	69.22
净利润增长率	-187.83	/	13081.49	72.93
盈利能力 (%)				
毛利率	-3.35	15.00	21.23	21.05
净利润率	-27.22	0.10	7.40	9.10
总资产收益率 ROA	-4.55	0.04	4.19	5.57
净资产收益率 ROE	-10.27	0.15	16.59	22.02
偿债能力				
流动比率	1.32	1.09	1.12	1.18
速动比率	0.95	0.57	0.57	0.60
现金比率	0.57	0.14	0.10	0.12
资产负债率 (%)	55.70	71.36	74.75	74.69
经营效率				
应收账款周转天数	153.46	140.00	140.00	140.00
存货周转天数	288.06	270.00	270.00	270.00
总资产周转率	0.17	0.45	0.57	0.61
每股指标 (元)				
每股收益	-0.89	0.01	1.80	3.12
每股净资产	8.66	8.87	10.86	14.15
每股经营现金流	0.22	0.05	1.23	2.16
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-21	1399	11	6
PB	2.2	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	-17.69	23.20	6.54	3.96
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-953	15	1929	3336
折旧和摊销	372	787	872	919
营运资金变动	954	-1059	-1769	-2207
经营活动现金流	233	51	1321	2317
资本开支	-2331	-2013	-1014	-515
投资	-590	0	0	0
投资活动现金流	-3881	-1998	-988	-478
股权募资	0	0	0	0
债务募资	994	0	0	0
筹资活动现金流	889	-121	-121	-121
现金净流量	-2754	-2067	212	1718

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
公司评级	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
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：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001